

شیرز بازار میں سرمایہ کاری

موجودہ طریقہ کار اور اسلامی نقطہ نظر

ڈاکٹر عبدالعظیم اصلاحی

ترتیب

۹	ملاحظات
۱۲	مقدمہ طبع ثانی
۱۴	مقدمہ طبع اول
۱۶	باب اول: مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیاں
۱۶	تاریخی پس منظر
۱۸	مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کی حقیقت
۲۰	سرمایہ جمع کرنے کے مختلف طریقے
۲۰	حصص کی قسمیں
۲۱	استحقاقی حصص کیا ہوتے ہیں؟
۲۲	بونس حصص کی حقیقت
۲۲	سالانہ نفع یا ڈیویڈنڈ
۲۳	حصص کی خرید و فروخت کے دو بازار۔ ابتدائی اور ثانوی
۲۳	بازار اصل اور بازار زر
۲۴	ممبروں کی فہرست
۲۴	سالانہ رپورٹ
۲۵	باب دوم: حصص کا ابتدائی بازار
۲۵	ابتدائی یا نواجزاء بازار

۲۶

ابتدائی بازار میں اجراء نو کے طریقے

۲۶

کیفیت نما کے ذریعہ عوامی اجراء یا اولین عام پیش کش

۲۸

اجراء خانوں کے ذریعہ فروخت کی پیش کش

۲۸

بالواسطہ فروخت کا طریقہ

۲۹

استحقاقی اجراء

۳۱

باب سوم: حصص کا ثانوی بازار یا اسٹاک ایکسچینج

۳۱

اسٹاک ایکسچینج

۳۴

غیر مجسم سندات حصص اور ان کی علی الخط خرید و فروخت

۳۵

حصص کا بورصہ میں اندراج اور ان کی تجارت

۳۶

شیرز کی نقد اور فی الفور تجارت

۳۶

تصفیہ پر مبنی تجارت

۳۹

ہندوستان کے اہم اسٹاک ایکسچینج

۴۰

اور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا

۴۱

موازنہ یادو اسٹاک

۴۲

باب چہارم: بانڈ، ڈنچر اور معیادی جمع اسکیم

۴۲

بانڈ، ڈنچر اور شیر میں فرق

۴۳

ڈنچرس کی قسمیں

۴۴

کھوکھا

۴۵

صفر سود مبدل ڈنچرس

۴۶

زیر کوپن بانڈ

۴۶

کمپنیوں کی معیادی جمع اسکیمیں

۴۸

باب پنجم: میوچول فنڈ اور سرمایہ کاری کے کچھ دوسرے ادارے

۴۸

میوچول فنڈ اور اس کے فوائد

۵۰

دو طرح کے میوچول فنڈس

۵۱

میوچول فنڈس کی کچھ قسمیں

۵۳

مہم جو سرمایہ کا فنڈ

۵۴

باب ششم: شیرز کی قیمتوں میں تغیر کے اسباب اور...

۵۴

شیرز کی قیمتوں میں تغیر کی اہمیت

۵۴

کمپنی کی بنیادی کیفیت

۵۵

شیرز کی طلب و رسد

۵۵

سرمایہ کاری کے بیرونی و داخلی اداروں کا اثر

۵۵

انفرادی سرمایہ کاروں کا عمل

۵۶

مانسون کا اثر

۵۶

جنگ یا سیاسی عدم استحکام

۵۶

بجٹ اور حکومت کی پالیسی

۵۷

زر کی رسد میں بے پناہ اضافہ

۵۷

کسی بڑی کامیاب کمپنی کے ذریعہ در ماندہ کمپنی کو ملا لینے کا اثر

۵۷

اندرونی تجارت

۵۷

بونس اور رائٹ شیرز کا اجراء

۵۸

افواہیں اور گمراہ کن پریس

۵۸

کچھ اور عوامل

۵۸

بازار کی اصلاح

۵۸

شیرز کی قیمتوں کا اشاریہ اور بنیادی تکنیکی تجزیے

۵۹

بنیادی تجزیہ

۵۹

تکنیکی تجزیہ

۶۰

قیمتوں کے غیر موافق تغیر سے تحفظ کی تدابیر

۶۰

مالیاتی مستقبل بازار

مالیات اختیارات

۶۱

مستقبل کی فروخت اور غائب سود میں فرق

۶۳

مالی مشتقات اور ان کا مقصد

۶۳

باب ہفتم: شیراز بازار میں بدعنوانیاں، شکایات اور ان کے انسداد کی تدابیر

۶۵

کمپنیوں کے خلاف شکایات

۶۶

شیراز دلالوں کے مسائل

۶۶

ادارے جہاں شکایات کی شنوائی ہو سکتی ہے

۶۶

کمپنیوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

۶۷

دلالوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

۶۸

اشناک انوسٹ

۶۸

سیکورٹیز مارکیٹ کو ترقی دینے اور کنٹرول کرنے کا قومی ادارہ

۶۹

سٹہ بازی

۶۹

یومیہ حواشی

۷۱

سودا آگے لے جانے پر حاشیہ

۷۱

تصفیہ والی قیمت پر کنٹرول

۷۲

قیمت کی بندش

۷۲

سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کی کچھ اور تدابیر

۷۲

خوف و طمع - شیراز بازار کے دو مہلک امراض

۷۲

باب ہشتم: شیراز میں سرمایہ کاری سے متعلق علماء و اہل افتاء کی آراء اور فتاویٰ

۷۴

شرائکتی کاروبار - تب اور اب

۷۴

مفتی کفایت اللہ کا سو سالہ پرانا فتویٰ

۷۶

کمپنیوں سے متعلق ایک استفتاء اور مفتی نظام الدین اعظمی کا جواب

۷۸

مولانا فتح محمد تائب لکھنوی کی رائے

۸۱

- ۸۲ یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا سے متعلق ایک فتویٰ کی تصحیح
- ۸۵ اسٹاک آپیکھنج/حصص کی خرید و فروخت سے متعلق مولانا محمد تقی امینیؒ کی رائے
- ۸۶ مفتی محمد تقی عثمانیؒ کی نظر میں شیرز کی خرید و فروخت کی شرعی حیثیت
- ۹۲ اجتماعی غور و فکر کی ضرورت

باب نہم: اسٹاک مارکیٹ اور مسلم ماہرین معاشیات

- ۹۴ پبلک کمپنیاں اور محدود ذمہ داری
- ۹۵ جواز کی شرائط
- ۹۶ غیر رائے دہی والے عام حصص
- ۹۷ اسٹاک آپیکھنج
- ۹۸ اختیارات سے متعلق اسلامی موقف
- ۱۰۱ مارجن پر شیرز کی خرید
- ۱۰۱ تخمین یا سٹہ بازی
- ۱۰۴ خطرات کی پیش بندی۔ اسلامی موقف
- ۱۰۶ اسلامی مالیاتی ذرائع کی ایجاد

باب دہم: صکوک کا فروغ اور ان میں سرمایہ کاری

- ۱۰۹ صکوک کا رواج
- ۱۱۰ صکوک کے فوائد
- ۱۱۱ صکوک کے اجزاء ترکیبی
- ۱۱۳ صکوک کی قسمیں
- ۱۱۴ صکوک اور روایتی بانڈز میں فرق

باب یازدہم: کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کا مسئلہ

- ۱۱۶ زکاۃ کی تاکید

- ۱۱۷ حصص کی زکاۃ میں کمپنی کی نوعیت کا اعتبار
- ۱۱۸ زکاۃ کے سلسلے میں یوٹی آئی سے متعلق ایک غلط فہمی
- ۱۱۹ جملہ شیرز کے ساتھ عروض تجارت کا معاملہ
- ۱۲۲ زکاۃ کے لیے کس مالیت کا اعتبار ہو؟
- ۱۲۲ اوسط مالیت کا اعتبار۔ ایک متواضع و متوازن تجویز
- ۱۲۶ اوسط مالیت کو زکاۃ کی بنیاد بنانے کے حق میں شرعی دلائل
- ۱۲۸ مجہول الحال شیرز کا مسئلہ
- ۱۲۹ کمپنیوں سے زکاۃ کی براہ راست وصولی
- ۱۳۱ **ضمیمہ: شیرز سے متعلق**
- ۱۳۲ شیرز کی شرعی حیثیت (اکیڈمی کا سوال نامہ)
- ۱۳۶ شیرز سے متعلق تجاویز
- ۱۳۹ اشاریہ اصطلاحات
- ۱۵۰ کتابیات

ملاحظات (۱)

مجھے ڈاکٹر عبدالعظیم اصلاحی صاحب کی مرتب کردہ کتاب ”شیراز بازار میں سرمایہ کاری، موجودہ طریقہ کار اور اسلامی نقطہ نظر“ کے مسودہ کو جستہ جستہ دیکھنے کا موقع ملا۔

اس موضوع کی اہمیت روز بروز بڑھتی جا رہی ہے کیونکہ زیادہ تر لوگ اپنی بچت کے ذریعہ نفع کمانے کے لیے تجارتی حصص خریدنے کا طریقہ اختیار کر رہے ہیں۔ مگر اردو داں پبلک کو پڑھنے کے لیے کوئی ایسی کتاب بھی نہیں ملتی جو یہ بتائے کہ شیراز کی ماہیت کیا ہے۔ کجایہ کی شیراز کی خرید و فروخت کے بارے میں اسلامی نقطہ نظر سے بحث ملے۔ لے دے کر چند فتوے ملتے ہیں جو اکثر مختلف الرائے ہوتے ہیں۔

اصلاحی صاحب نے اس کتاب میں شیراز کی ماہیت اور شیراز بازار کا عمل سمجھانے کی بھی کوشش کی ہے اور اس سے متعلق علماء کی رائیں بھی نقل کر دی ہیں، جس سے ایک بڑی کمی پوری ہو گئی۔ مگر ان کا اصل کام ان کی اپنی رائیں اور دوسروں کی رایوں کا تنقیدی جائزہ ہے جسے میں نے متوازن اور معقول پایا۔ اس کتاب کی اشاعت سے اس موضوع پر سوچنے اور تبادلہ آراء کی رسم چل پڑے تو شاید اور نگارشات بھی سامنے آئیں اور زمانہ گزرنے کے ساتھ کوئی ایسی رائے بنے جو جمہور کے لیے قابل قبول اور قابل عمل ہو۔

محمد نجات اللہ صدیقی

علی گڑھ۔ ۷ اگست ۱۹۹۸ء

(۲)

دور جدید کی مالیات، سرمایہ کاری کا پیچیدہ نظام، اور نفع و نقصان کے میزانیے، زر کا اساسی تصور اور اس کا حیرت انگیز تنوع عام معاشی ماہرین اور پالیسی ساز حکومتی اداروں کے لیے چیلنج بن گئے ہیں۔ معاشی تاریخ سے سبق حاصل کرنا بھی بڑی حد تک ناممکن ہو گیا ہے۔ اس لیے کہ ظاہری مماثلت کے باوجود عصر حاضر کی مالیات بعض اہم صورتوں میں ماضی سے یکسر مختلف ہو گئی ہے۔ یہ اختلاف اتنا اہم ہے کہ علم معاشیات کے اہم نظریات جن کی تشکیل پر پچھلے سو سال میں ماہرین نے انتہائی دماغ سوزی سے کام لیا تھا۔ اب جدید امور اور مسائل کا ساتھ نہیں دیتے۔ یہی وجہ ہے کہ موجودہ صورت میں علمائے اسلام اور اسلامی اقتصادیات کے ماہرین کے لیے بھی یہ چیلنج بن گئے ہیں۔ نظائر پر مبنی بیع و شرا کے احکام اس پیچیدگی اور تنوع کا ساتھ دینے سے قاصر ہیں۔

مگر اسلامی اقتصادیات اور فقہ اسلامی کے لیے عصری نظام مالیات ایک اور پہلو سے سنگین چیلنج ہے، اس نظام کی خصوصیت یہ ہے کہ یہ اخلاق، دیانت اور راست روی کے بنیادی تصورات سے نہ صرف بے نیاز ہے بلکہ اکثر حالات میں ان سے متصادم ہے، مزید برآں یہ عدل و انصاف کے معاملہ میں غیر جانب داری کا مدعی بھی ہے اور عملاً اپنے اثرات اور عملی تعبیرات کے لحاظ سے ظلم اور استحصال کا ذریعہ بھی ہے، ایسی صورت حال میں موجودہ نظام مالیات کا مطالعہ کافی نہیں ہے، بلکہ اس کی اخلاقی بنیادوں کا تجزیہ بھی ضروری ہے، اور اس کے متبادل نظام کی تلاش بھی لازمی ہے۔

محترم عبدالعظیم اصلاحی نے اس مسئلے کے ایک اہم جز شیرز بازار میں سرمایہ کاری کا مذکورہ بالا دونوں پہلوؤں سے جائزہ لیا ہے۔ اس تصنیف میں موصوف نے جدید شیرز بازار کے اساسی طرز عمل کا تجزیہ بھی کیا ہے اور ساتھ ہی اس کی اخلاقی قباحتوں کی طرف واضح اشارہ بھی کیا ہے۔ اگرچہ یہ کوشش خاص طور پر ہندوستانی پس منظر میں کی گئی ہے، لیکن اپنے عمومی پس منظر کے لحاظ سے یہ عالم اسلام میں ہونے والی دوسری کوششوں کے لیے بھی بے انتہا مفید ثابت ہو سکتی ہے۔ مصنف بحمد اللہ ماہر معاشیات بھی ہیں اور معروف دینی جامعہ مدرستہ الاصلاح سرائے میر

سے فارغ بھی ہیں۔ اس تعلیمی پس منظر کی وجہ سے آپ نے دونوں پہلوؤں میں یکساں مہارت کا ثبوت دیا ہے۔

میری رائے میں یہ کتاب اسلامی اقتصادیات کے میدان میں ایک وقیع اضافہ ثابت ہوگی۔ جزاۃ اللہ خیر الجزاء۔

☆ فضل الرحمن فریدی

مدیر زندگی نو۔ دہلی

۱۵/اگست ۱۹۹۸

مقدمہ طبع ثانی

ساری حمد و ستائش اللہ سبحانہ و تعالیٰ کے لیے ہے جس کی تائید و توفیق سے ”شیرز بازار میں سرمایہ کاری: موجودہ طریقہ کار اور اسلامی نقطہ نظر“ کا دوسرا ایڈیشن منظر عام پر آ رہا ہے۔ اس کتاب کے پہلے ایڈیشن کے بعد سے شیرز بازار میں کافی تبدیلیاں آچکی ہیں۔ کوشش کی گئی ہے کہ موجودہ ایڈیشن میں ان سے واقفیت ہو سکے۔

اس کتاب کے ابواب کی ترتیب طبع اول کے مطابق ہے، البتہ آخری باب سے پہلے ’صکوک‘ پر ایک باب کا اضافہ کر دیا ہے، جس کا ان دنوں بڑا چرچا ہے۔ شیرز بازار سے متعلق بعض ان تفصیلات کو بھی رہنے دیا ہے جو اب تاریخ کا حصہ بن گئی ہیں، تاکہ قارئین کو معلوم ہو سکے کہ پہلے کیا تھا اور اب کیا ہے۔ ایسے مقامات پر نشان دہی کر دی ہے کہ ایسا سابق میں ہوتا تھا۔ اسی کے ساتھ موقع موقع سے کچھ فصلوں اور فقرات کے اضافے بھی کر دیے ہیں، جو حالیہ تغیرات کی روشنی میں ضروری تھے۔ چونکہ یہ کتاب ایک عام قاری کے لیے ہے اس لیے اس ایڈیشن میں بھی ان بہت سی نظریاتی بحثوں اور ریاضیات کی مشقوں سے اجتناب کیا ہے، جن کی ضرورت مختصصین کو پیش آتی ہے۔

اس کوشش کے باوجود کہ پیش نظر ایڈیشن میں جدید معلومات فراہم کر دی جائیں یہ ذکر کر دینا بے محل نہیں ہوگا کہ شیرز بازار کے قواعد و ضوابط اور طریقہ کار میں آئے دن تبدیلیاں ہوتی رہتی ہیں، اس لیے تازہ ترین معلومات کے لیے ذرائع ابلاغ کی طرف رجوع کرتے رہنا چاہیے۔ میں خوش آمدید کہوں گا اگر آئندہ کوئی صاحب علم اس پر اضافہ کر سکیں۔

کتاب کے دوسرے ایڈیشن کے سلسلے میں کئی احباب و رفقاء سے مشورے کیے ہیں۔

میں ان سب کا مشکور ہوں۔ خاص طور پر محترم ڈاکٹر اوصاف احمد اور عزیزم ڈاکٹر شارق نثار کا ذکر ضروری معلوم ہوتا ہے کہ ان حضرات نے کتاب کے موضوع سے متعلق کچھ چیزیں فراہم کیں، اگرچہ بعض مصروفیات ان سے پوری طرح استفادہ میں حائل رہیں۔ والحمد للہ اولاً و آخراً۔
والصلاة والسلام علی رسولہ اللہ۔

عبدالعظیم اصلاحی
معهد الاقتصاد الاسلامی، جدہ

۲۷ رجب ۱۴۳۴ھ
مطابق ۱۶ جون ۲۰۱۳ء

مقدمہ طبع اول

مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کا قیام اور شیئرز بازار کا فروغ دور حاضر کے ان معاشی مظاہر میں سے ہیں جن سے صرف نظر ممکن نہیں ہے، اس وقت کسی ایسی ترقی یافتہ معیشت کا تصور مشکل ہے جو ان کے وجود سے خالی ہو، اس میں ہلکے ارتعاش سے بھی لاکھوں کے وارے نیارے ہو جاتے ہیں، معیشت کے اس اہم ادارے سے متعلق ہماری زبان میں لڑچر نہیں کے برابر ہے، غیر زبانوں کے اخبارات میں جہاں اس کے لیے کئی صفحات مخصوص ہوتے ہیں اردو میں اس کے لیے کوئی کالم بھی نہیں ہوتا، معاشیات سے فنی و تدریسی ربط ہونے کی وجہ سے بعض احباب نے اس طرف توجہ دلائی اور خواہش ظاہر کی کہ میں اردو میں اس موضوع پر کوئی عام فہم بنیادی رسالہ مرتب کر دوں تاکہ اردو داں حضرات کے لیے شیئرز بازار کو سمجھنے کی راہ پیدا ہو۔

راقم حروف اپنی گونا گوں مصروفیات کی وجہ سے اس موضوع پر خاصہ فرسائی کے لیے خود کو آمادہ نہیں کر پا رہا تھا لیکن اسلامی فقہ اکیڈمی (انڈیا) کے گزشتہ کئی سیمیناروں نے اس میں تحریک پیدا کی۔ ان سیمیناروں میں اکیڈمی نے شیئرز کے بعض مسائل کو بھی بحث و تمحیص کا موضوع بنایا، جب اکیڈمی نے شیئرز سے متعلق سوال نامہ علماء کے غور و فکر کے لیے پیش کیا تو راقم نے محسوس کیا کہ ان سے متعلق کسی قابل اطمینان حل پر پہنچنے کے لیے ضروری ہے کہ پبلک کمپنیوں کے قیام، ان کی اقسام اور ان کے طریقہ کار سے پوری طرح واقفیت ہو چنانچہ ان کی تشریح کے لیے راقم نے کسی طرح وقت نکالا اور سات ابواب میں مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں اور شیئرز بازار میں سرمایہ کاری کے مختلف پہلوؤں کی وضاحت کی، یہ بھی مناسب معلوم ہوا کہ اس سے متعلق علماء اور اصحاب افتاء کی مشہور آراء کا ذکر ہو جائے اور ساتھ ہی اسی فن کے مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ بھی اس میں شامل کر دیا جائے تاکہ تلاش حل اور رائے سازی میں آسانی ہو، شیئرز سے متعلق زکاۃ کا مسئلہ بھی کافی پریشان کن رہتا ہے اس لیے آخر میں اس موضوع سے بھی بحث کی

ہے، اسی طرح آخر کے تین ابواب میں اسلامی نقطہ نظر پیش کرنے کی کوشش کی گئی ہے۔ اس رسالہ کی اشاعت سے قبل اسلامی فقہ اکیڈمی کی تجاویز بھی آگئی تھیں، اس لیے اکیڈمی کا سوال نامہ اور اس کی تجاویز ان کی اہمیت و افادیت کے پیش نظر بطور ضمیمہ شامل کر لیا ہے۔

یہ رسالہ متواضع مگر اپنی نوعیت کی اردو میں منفرد کوشش ہے کہ اس میں پبلک کمپنیوں اور شیراز بازار میں سرمایہ کاری کے طریقوں کی وضاحت کے ساتھ اسلامی نقطہ نظر بھی پیش کیا گیا ہے، کہیں کہیں اسلامی حل تلاش کرنے کی راہ ہموار کرنے کی غرض سے حل طلب مسائل کے خدوخال نمایاں کرنے کی کوشش کی گئی ہے، بعض جگہوں پر طالب علمانہ انداز سے شخصی رائے بھی پیش کی گئی ہے تاکہ اس پر اجتماعی طور سے غور و فکر ہو سکے کیونکہ آج کے مسائل کا تشفی بخش حل اجتماعی کوششوں ہی سے نکل سکتا ہے جن کے لیے انفرادی کوششیں بنیاد فراہم کرتی ہیں۔

ایک نئے مضمون میں جا بجا جدید اصطلاحات کا آنا ایک ناگزیر امر ہے، ان اصطلاحات کی تعریف و تشریح ابتداء میں کر دی گئی ہے، ان اصطلاحات کا اشاریہ آخر میں دے دیا گیا ہے تاکہ جہاں قاری کو وضاحت مطلوب ہو وہ ان مقامات کو دیکھ لے جہاں وضاحت آچکی ہے، آسانی کے لیے اردو اور ان کی مترادف اصل انگریزی اصطلاحات بھی دے دی گئی ہیں۔

اسلامی فقہ اکیڈمی کے وابستگان اور خاص طور پر ان کے جنرل سکرٹری محترم مولانا قاضی مجاہد الاسلام قاسمی صاحب^(۱) شکر یہ و مبارک باد کے مستحق ہیں کہ اس طرح کے جدید مسائل پر سوچنے اور لکھنے کی تحریک پیدا کر رہے ہیں۔ میرے لیے یہ بات باعث اطمینان و اطمینان ہے کہ اس کتاب کا مسودہ میرے دو اساتذہ پروفیسر محمد نجات اللہ صدیقی اور ڈاکٹر فضل الرحمن فریدی جو اسلامی معاشیات پر سند کا درجہ رکھتے ہیں، کی نظروں سے گزرا اور انہوں نے اس کی تحسین فرمائی اور اپنے گراں قدر مشوروں سے نوازا جس سے اس کتاب کو مزید بہتر بنانے میں مدد ملی۔ آخر میں محترم مولانا جلال الدین عمری صاحب، صدر ادارہ تحقیق و تصنیف اسلامی، علی گڑھ کا شکریہ ادا کرنا بھی ضروری سمجھتا ہوں کہ انھوں نے اس موضوع سے خاص دل چسپی لی اور اس کی اشاعت کا نظم فرمایا۔ و آخر دعوانا ان الحمد للہ رب العالمین۔

عبدالعظیم اصلاحی

۲۷ رمضان المبارک ۱۴۱۹ھ

شعبہ معاشیات، علی گڑھ مسلم یونیورسٹی

برطانیہ ۱۵ جنوری ۱۹۹۹ء

مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیاں

تاریخی پس منظر

ایک زمانہ تھا جب سادہ زندگی اور اعلیٰ فکر صرف نعرہ نہیں بلکہ معاشرہ کا پورا مزاج تھا۔ سعادتی ترقی نے اس وقت تحریک کی شکل اختیار نہیں کی تھی۔ کارزار حیات میں کسب مال کے لیے تجارت، زراعت، صنعت و محنت کی کچھ متعین صورتیں تھیں۔ صرف چند افراد یا بہت چھوٹے گروہ ملکی تجارت سے آگے بڑھ کر براہ راست خارجی تجارت میں حصہ لیتے، لوگ کاشت کاری کے معمولی اور خانہ ساز آلات سے پیداوار کرتے، چھوٹی اور گھریلو صنعتوں سے اپنی یا دوسروں کی باہم تبادلہ کے ذریعہ ضرورتیں پوری کرتے۔ خاندانی و مقامی محنت و خدمت سے آگے ملازمت کا دائرہ تقریباً نامعلوم تھا، مشترک کاروبار شرکت و مضاربت کی عام اور سادہ شکلوں تک محدود تھا، جس میں یا تو دونوں فریق سرمایہ لگاتے اور ساتھ ساتھ محنت کرتے یا ایک کا سرمایہ اور دوسرے کی محنت ہوتی، اور اس طرح نفع و نقصان میں اپنے سرمایہ و محنت کی نسبت سے شریک ہوتے، یہ شرکت بھی عام طور پر ایک تجارتی سفر یا ایک مخصوص زمان و مکان کے لیے ہوتی، نہ تو رسل و رسائل اور پیغام رسانی کے تیز رفتار ذرائع ایجاد ہوئے تھے، نہ پیداوار کی اعلیٰ مشینیں پائی جاتی تھیں جو محنت کی کفایت کے ساتھ ساتھ پیدائش بریجانہ کیر کی صفات سے متصف ہوتیں، نہ بینکنگ کے نظام نے ترقی کی تھی اور نہ ہی انشورنس کا طریقہ عام ہوا تھا۔ قوت کا دار و مدار زور بازو، سامان ضرب و حرب اور لیاقت بدنی پر منحصر سمجھا جاتا تھا۔ تاریخ کے اس دور میں قیادت و سیادت اہل مشرق کے پاس رہی۔

مگر زمانہ ایک حال پر نہیں رہتا، اقوام مشرق نے اپنے امتیازی وصف روحانیت و دین داری

اور فکر و اجتہاد کو کھونا شروع کیا اور طاقت کے روایتی سرچشموں کو مکدر ہونے دیا، اہل مغرب نے رفتار زمانہ کا ساتھ دیا اور قوت کی نئی راہوں کا کھوج لگایا۔ پہلے بیرونی تجارت پر اپنی توجہ مرکوز کی اور سوداگری (Mercantilism) کی بطور معاشی فلسفہ کے اشاعت کی، یورپ میں دھڑا دھڑا مشترکہ بیرونی تجارتی کمپنیاں قائم ہونے لگیں اور دیکھتے دیکھتے ربع مسکون کے ایک بڑے حصہ کو انہوں نے اپنی تجارت کا مرکز، اپنی نوآبادی اور اپنی صنعتوں کے لیے خام مواد کی رسد کا ٹھکانہ بنا دیا۔

پھر مشینوں کی ایجاد اور صنعتی انقلاب نے دولت اور پیدائش دولت کے قدیم پیمانوں کو بالکل بدل دیا، نئے نئے علوم و فنون کو جنم دیا۔ اور معاشی ترقی کو ایک تحریک اور ایک نصب العین بنا کر پیش کیا، اسی کے ساتھ یہ بھی صحیح ہے کہ بیرونی تجارتی کمپنیوں نے اپنی نوآبادیات کا بڑا استحصال کیا، اور صنعتی انقلاب نے خود اپنے لوگوں اور اپنے رشتوں کو پامال کیا۔ اخلاق و روحانیت سے عاری اور نشہ دولت سے سرشار قوموں سے اس کا صدور لازمی بھی تھا، اس کا اقرار خود علماء یورپ کو بھی ہے، بہر حال اس انقلاب نے دنیا کے سامنے یہ حقیقت پوری طرح واضح کر دی کہ غلبہ، خود اعتمادی اور استقلال کے لیے معاشی قوت بھی ضروری ہے، جہاں تک اس کے منفی اثرات کا تعلق ہے تو ان کا ازالہ اخلاقی اقدار اور مذہبی رجحانات کو فروغ دے کر کیا جاسکتا ہے۔

صنعتی انقلاب کے بعد، جب کاروباری سرگرمیوں اور پیداوار کے پیمانوں میں غیر معمولی اضافہ ہوا تو کاروبار کرنے والوں اور ان کے شرکاء کے لیے یہ ممکن نہیں رہا کہ ان کے لیے درکار عظیم سرمایہ خود یا اپنے چند رفقاء سے پورا کر لیں، اس بڑے سرمایہ کا حصول کثیر تعداد میں چھوٹے چھوٹے حصہ داروں کے ذریعہ ہی پورا ہو سکتا تھا جن کی تعداد کاروبار کی نوعیت کے مطابق سیکڑوں، ہزاروں بلکہ لاکھوں میں ہوا کرتی۔ یہی ناگزیر حالت تھی جو مشترکہ سرمایہ کی بڑی بڑی پبلک کمپنیوں کے قیام کا سبب بنی۔ اس سے جہاں ایک طرف بڑی کمپنیوں کے قیام کے لیے سرمایہ مہیا ہوا وہیں بے شمار چھوٹے چھوٹے پس انداز کرنے والوں کی رقوم کی سرمایہ کاری کے لیے راہ ہموار ہوئی اور وہ چھوٹی چھوٹی بچتیں جو الگ الگ کسی کام کی نہیں تھیں، اس مشترکہ سرمایہ کاری سے ملکی معیشت کے لیے اتنا بڑا سرمایہ فراہم کیا جو کئی بڑے بڑے سرمایہ کاروں کے بس میں بھی نہیں تھا۔ کاروبار کی اس نئی قسم نے شرکاء، سرمایہ دار، منتظمین اور عام معاشی حالت سب کو فائدہ پہنچایا۔ اب یہ حالت ہو گئی ہے کہ ہم کسی ملک کی معیشت کا اس کاروباری نظم کے بغیر تصور ہی نہیں کر سکتے۔

مشتَرکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کی حقیقت

مشتَرکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے اگر اس بڑے کاروبار سے اس کے چھوٹے حصہ دار نکلتا چاہیں، تو ایسا کرنا ان کے لیے دشوار ہوگا، کیونکہ اس طرح نکلنے کے لیے کاروبار فروخت کرنا چاہیں تو اس پورے کا یا اس کے کچھ حصہ کا خریدار ملنا ہمیشہ ممکن نہیں ہوگا۔ اسی طرح مذکورہ کمپنیوں کی عدم موجودگی کی صورت میں ہر چھوٹے بچت کار کے لیے مناسب سرمایہ کاری کا موقع ہمیشہ فوری طور سے نہیں مل سکتا، پھر آدمی کو اکثر نقد کی ضرورت پڑتی رہتی ہے جس کے لیے وہ کمپنیوں میں لگائی ہوئی اپنی چھوٹی بچتوں کو پھر نقد میں بدلنا چاہے گا، ان مشکلات کا حل نکالنے کے لیے اس بڑے کاروبار کو بہت سی چھوٹی اکائیوں میں بانٹ دیا گیا تاکہ وہ اکائیاں آزادانہ طور پر خریدی یا فروخت کی جاسکیں۔ ان اکائیوں کو کبھی شراکتی حصہ (Equity Share) کبھی معمولی حصہ (Ordinary Share) اور کبھی مطلق حصہ یا شیر کہتے ہیں۔ اس کے لیے امریکہ میں عام طور پر Stock کی اصطلاح استعمال ہوتی ہے۔ یہ حصہ دراصل کسی عوامی ملکیت کی کمپنی کے ایک چھوٹے جزء

کی ملکیت کی دستاویز ہوتا ہے، جس کے ثبوت کے طور پر سند (Share Certificate) جاری کیے جاتے ہیں، کمپنی کے حصوں کی نمائندہ اس دستاویز یا سند کے ذریعہ اس حصہ کی خرید و فروخت آسان ہو جاتی ہے، کبھی کبھی حصوں کے لیے سیکورٹیز (Securities) کا لفظ بھی استعمال کرتے ہیں، لیکن جہاں شیرز کے بالمقابل سیکورٹیز کا لفظ استعمال ہو وہاں اس سے مراد سود بردار حکومتی یا نجی سند (بonds) ہوتی ہیں۔ ان حصص یا سند (bonds) کی خرید و فروخت جس ادارہ کے ذریعہ ہوتی ہے اسے اسٹاک ایکسچینج (Stock Exchange) کہتے ہیں۔ اس کے لیے عربی اور اور کچھ دیگر زبانوں میں بورصہ کا لفظ مستعمل ہے، جس کی اصل لاطینی زبان میں پرس (Purse) ہے۔ اسٹاک ایکسچینج جیسے مرکب لفظ کے مقابلہ میں یہ مفرد اور تلفظ میں آسان ہے۔ بہتر ہوگا کہ ہم اس کو اردو میں بھی رواج دیں۔ بورصہ کا تفصیلی ذکر تیسرے باب میں آئے گا۔

حاصلین حصص (Share Holders) اپنے حصوں کے مطابق کمپنی کے مالک ہوتے ہیں۔ مثلاً کمپنی کے کل حصص کی تعداد اگر ایک لاکھ ہے اور کسی نے اس کے ایک ہزار حصص خریدے تو وہ شخص اس کمپنی کے ایک فیصد کا مالک ہوا۔ ہر شیر کی ایک قیمت عرفی (Face Value یا Par Value) ہوتی ہے جو سرٹیفکیٹ کے اوپر واضح طور سے مرقوم ہوتی ہے، بازار میں خواہ اس شیر کی قیمت اس

سے کم ہو یا زیادہ۔ کمپنی میں اس کی قیمت سرٹیفکیٹ پر درج قیمت ہی لکھی رہے گی اور اسی کے حساب سے نفع ملے گا۔ شیرز کی مساوی عرفی قیمت پہلے دس یا سو روپے ہوا کرتی تھی۔ اب اجازت ہے کہ اس سے کم بھی ہو سکتی ہے۔ البتہ اعشاریہ میں نہ ہو۔ آج کل یہ عام طور پر ایک، دو، پانچ، دس اور سو روپے ہوتی ہے۔ بعض شیرز کی قیمت عرفی آٹھ، بیس اور پچاس بھی پائی گئی ہے۔ کمپنی کا انتظام بورڈ آف ڈائریکٹرز کے ذریعہ ہوتا ہے۔ جو رقم کمپنی کا رو بار چلانے کے لیے حصہ داروں سے اکٹھا کرتی ہے اسے شراکتی سرمایہ یا Equity Capital کہتے ہیں۔ کمپنی ایک آزاد قانونی وجود کی حیثیت رکھتی ہے، اس کا مطلب ہے کہ کمپنی حصہ داروں کو شامل کیے بنا کوئی معاہدہ یا خرید و فروخت کر سکتی ہے، اپنی جائداد بڑھا سکتی ہے، قرض لے سکتی ہے اور کسی بھی معاملہ میں عدالتی چارہ جوئی کر سکتی ہے، حاملین حصص کمپنی یا اس کے ڈائریکٹر یا ملازمین کے کسی عمل کے ذمہ دار نہیں سمجھے جائیں گے۔ حصہ داروں کی جواب دہی یا ضمانت صرف کمپنی میں ان کے لگائے ہوئے سرمایہ کی حد تک ہوتی ہے، اس کا مطلب ہے کہ کسی بھی افلاس، قرض یا کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں ایک حصہ دار زیادہ سے زیادہ اپنا لگایا ہوا کل سرمایہ کھو سکتا ہے۔ کسی بھی صورت میں اس سے مزید رقم طلب نہیں کی جاسکتی۔

کمپنی کی کئی قسمیں ہوتی ہیں، مذکورہ بالا تعریف صرف مشترکہ سرمایہ کی عوامی کمپنیوں پر صادق آتی ہے جو اس رسالے میں ہمارا موضوع ہیں۔ ایسی کمپنیوں کو محدود مسؤلیت (Limited Liabilities) والی کمپنیاں کہا جاتا ہے۔ ان کمپنیوں کے لیے ضروری ہے کہ اپنے نام کے آگے محدود (Limited) لکھیں۔

شیرز کا تعلق قابل انتقال ملکیت کی قسم سے ہے، جنہیں خرید اور بیچا جاسکتا ہے، تحفہ و عطیہ کے طور پر دیا جاسکتا ہے۔ اس کو وقف اور وصیت کیا جاسکتا ہے۔ اور دوسروں کے نام منتقل کیا جاسکتا ہے، چونکہ کمپنی کا اپنا ایک الگ وجود ہوتا ہے اس لیے حصص کی ملکیت کے تغیر سے اس پر کوئی فرق نہیں پڑتا۔

اس طرح یہ ملکیت نئی طرح کی ہوتی ہے۔ حاملین حصص کمپنی کے سلسلہ میں کوئی تصرف نہیں کر سکتے بجز اس کے کہ اس کے چلانے کے لیے ڈائریکٹرز منتخب کر دیں اور سالانہ مجلسوں میں شریک ہو کر ایجنڈا کی موافقت یا مخالفت میں اپنی رائے دیں۔ چونکہ ووٹنگ کا وزن حصص کی ملکیت

کے تناسب سے ہوتا ہے اس لیے بہت بڑے حصے دار تو کمپنی کے معاملات اور فیصلوں پر اثر انداز ہو سکتے ہیں لیکن ایک معمولی حامل حصہ کی رائے پہاڑ کے سامنے رائی سے زیادہ حیثیت نہیں رکھتی، حامل حصہ کمپنی کے نفع و نقصان میں شریک ہوتا ہے، اس کو کسی نفع متعین کی کوئی ضمانت نہیں ہوتی، وہ اپنا حصہ جس کی نمائندگی سند (Share Certificate) کے ذریعہ ہوتی ہے کسی وقت بھی بازار میں فروخت کر کے کمپنی سے الگ ہو سکتا ہے لیکن اس عمل سے کمپنی پر کوئی اثر نہیں پڑتا۔

سرمایہ جمع کرنے کے مختلف طریقے

یہ یاد رہے کہ کمپنی سرمایہ جمع کرنے میں صرف حصص کی فروخت پر اعتماد نہیں کرتی اس کے لیے مطلوب سرمایہ مختلف طریقوں سے حاصل کیا جاتا ہے۔ شراکتی حصہ داری (Equity Participation) کے علاوہ کمپنی بینکوں یا مالی اداروں سے قرض بھی لیتی ہے جس پر طے شدہ شرح کے مطابق سود ادا کرتی ہے، کمپنیاں عوام الناس سے بھی میعادی جمع اسیکیموں (Fixed Deposits) کے تحت طویل المیعاد قرضے لیتی ہیں جس کو وہ انتہاء مدت پر مع سود کے واپس کرتی ہیں۔

سرمایہ جمع کرنے کا ایک اور طریقہ بانڈ (Bond) یا ڈبٹرس (Debitures) کے ذریعہ ہوتا ہے، یہ بھی حقیقتاً قرض حاصل کرنے کا ایک طریقہ ہے۔ ڈبچر کا خریدار اصل کمپنی کو اس طرح ایک رقم خاص مدت کے لیے ایک متعین شرح سود پر دیتا ہے۔ ڈبچر قرض کی دستاویز ہوتا ہے۔ حامل ڈبچرس کو کمپنی کے نفع و نقصان سے کوئی مطلب نہیں ہوتا۔ اس کی تفصیل بھی آگے آئے گی۔

حصص کی قسمیں

حصص کی دو قسمیں ہیں: ترجیحی حصص (Preference Shares) اور شراکتی حصص (Equity Shares)، مؤخر الذکر کو عام یا معمولی حصص (Ordinary Shares) بھی کہتے ہیں۔ ترجیحی حصص میں ایک متعین نفع (Dividend) دیا جاتا ہے، مثلاً 13 یا 14 فیصد سالانہ نفع کی تقسیم یا کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں سرمایہ کی واپسی کے سلسلہ میں ترجیحی حصص کے حاملین کو مساوی حصص کے حاملین پر ترجیح دی جاتی ہے۔ ترجیحی حصص والوں کو اس حالت میں بھی نفع ملتا ہے جب کمپنی خسارہ میں جا رہی ہو۔ ان سالوں کا نفع درج ہوتا رہتا ہے اور جس سال کمپنی نفع دیتی ہے پہلے ان

کا سارا موجودہ و گزشتہ نفع ادا کیا جاتا ہے، پھر عام حصص کے حاملین کو نفع دینے کا فیصلہ ہوتا ہے۔ اس طرح ترجیحی حصص کو ایک امتیازی درجہ حاصل ہوتا ہے۔ کمپنی میں لگا مشترکہ سرمایہ جب تک کمپنی قائم ہے عام حصہ داروں کو لوٹایا نہیں جاسکتا، لیکن ترجیحی حصص والوں کو اس میں اکثر مشتی رکھا گیا ہے۔ ان کا سرمایہ ایک خاص مدت کے بعد لوٹایا جاسکتا ہے یا عام حصص میں تبدیل ہو سکتا ہے۔ اس کے برخلاف شراکتی حصص کا کوئی متعین نفع نہیں ہوتا، بلکہ وہ کسی نفع کا دعویٰ نہیں کر سکتے۔ وہ کمپنی کے مالک ہوتے ہیں اور وہ باقی ماندہ تمام نفع اور محفوظ منافع کے حق دار ہوتے ہیں جب کہ کمپنی پر واجب تمام دیون اور ترجیحی حصص کے مطالبات ادا کر دیے گئے ہوں۔ کمپنی کے حصہ داروں کی اکثریت شراکتی حصص والے شرکاء پر مشتمل ہوتی ہے۔ ان کو ان تمام امور پر جو کمپنی کے لیے اہم ہوتے ہیں حق رائے دی حاصل ہوتا ہے، اگر کمپنی بہت زیادہ نفع کماتی ہے تو اس کا بڑا حصہ شراکتی حصہ داروں کو پہنچتا ہے۔ اگر معمولی نفع یا خسارہ ہو تو یہ محروم رہتے ہیں۔ کسی ترقی پذیر اور توسیع کی راہ پر گامزن کمپنی کے شراکتی حصہ دار بڑھتے ہوئے نفع کے ساتھ استحقاق اور بونس کے حصص (Right and Bonus Shares) سے بھی نوازے جاتے ہیں۔

استحقاقی حصص (Right Shares) کیا ہوتے ہیں؟

کسی کمپنی کو اپنے پیداوری عمل کی ترویج و توسیع کے لیے جب مزید سرمایہ کی ضرورت پڑتی ہے تو اس کے لیے کبھی کبھی وہ استحقاقی حصص (Right Issues) جاری کرتی ہے۔ انہیں استحقاقی حصص اسی لیے کہتے ہیں کہ جو پہلے سے کمپنی کے حصہ دار ہوں ان حصص کو خریدنے کے سب سے پہلے وہی حق دار ہوتے ہیں۔ استحقاقی حصص یا تو مساوی قیمت عرفی (At par) جاری ہوتے ہیں یا کچھ زائد قیمت (Premium) پر، زائد قیمت یا پریمیم قیمتوں کے اس فرق کو کہتے ہیں جو اس کی موجودہ قیمت اجراء اور اس کی قیمت عرفی کے مابین ہوتا ہے۔ عام طور پر استحقاقی اجراء کی قیمت بازار میں ان حصص کی موجودہ قیمت سے بہت کم ہوتی ہے استحقاقی حصص کے اجراء سے کمپنی کا شراکتی سرمایہ (Equity Capital) بڑھ جاتا ہے لیکن کمپنی میں حصہ داروں کی ملکیت کا تناسب علیٰ حالہ برقرار رہتا ہے بشرطیکہ سارے حصہ دار جو ان کے حق میں شیرز آتے ہیں انہیں خرید لیں۔ اگر کچھ نے اپنے استحقاق کا استعمال نہ کرتے ہوئے شیرز نہیں خریدے تو ظاہر ہے ان کی ملکیت کا تناسب کم ہو جائے گا۔

بونس حصص کی حقیقت

کمپنی اپنے کل منافع کو حاملین حصص کے درمیان تقسیم نہیں کر دیتی بلکہ اس کا ایک بڑا حصہ روک کر اسے محفوظ (Reserve) کر لیتی ہے۔ اس رقم کو کمپنی مستقبل کے غیر متوقع اخراجات اور تنوع و توسیع (Diversification & Expansion) کے لیے استعمال کرتی ہے۔ دھیرے دھیرے کامیاب کمپنیاں بہت بڑا محفوظ سرمایہ جمع کر لیتی ہیں۔ ان کے اثاثہ جات اور کاروبار میں بھی کافی افزائش ہو جاتی ہے اس وقت کمپنی اپنے حصہ داروں کے لیے بونس حصص (Bonus Share) دینے کا فیصلہ کرتی ہے جو انہیں مفت بطور عطیہ ان کے حصص کے تناسب سے دیا جاتا ہے۔ کمپنی کے لیے اس کے سرمایہ میں کوئی فرق نہیں پڑتا اس کے نزدیک یہ محض کھاتہ میں تبدیلی ہوئی کہ محفوظ سرمایہ کا ایک حصہ مساوی حصص (Equity Share) میں منتقل کر دیا۔ بونس حصص کے اجراء سے بازار میں اس شیر کی قیمت گر جاتی ہے لیکن اس سے کمپنی میں حصہ داروں کی ملکیت کے تناسب میں کوئی فرق نہیں واقع ہوتا۔ قیمتوں کے گرنے سے ان کے مجموعی حصص کی قدر میں بھی فرق نہیں ہوتا اس لیے کہ اگر ایک طرف قیمت گرتی ہے تو دوسری طرف ان کے پاس اس کمپنی کے حصص بڑھ جاتے ہیں بلکہ قیمت نسبتاً اتنی زیادہ نہیں گرتی جتنے حصص ان کو ملتے ہیں، اس لیے قیمت گرنے کے باوجود وہ بہتر ہی رہتے ہیں، پھر ان بونس شیرز پر بھی انہیں الگ سے نفع ملتا ہے، جس طرح ان کے اصلی حصص پر ملتا ہے۔ بونس وہی کمپنیاں دیتی ہیں جو ترقی کی راہ پر تیزی سے گامزن ہوں یا جن کے مستقبل کے امکانات بڑے روشن ہوں، اس لیے بونس سے پہلے یا بونس کے اعلان کے بعد ان کمپنیوں کے حصص کی قیمت میں تیزی سے اضافہ ہوتا ہے۔

سالانہ نفع یا ڈیویڈنڈ (Dividend)

شیرز میں سرمایہ کاری سے نہ صرف یہ کہ لگا ہوا سرمایہ بڑھتا ہے جسے افزونی اصل (Capital Appreciation) کہتے ہیں بلکہ نفع مقسوم (Dividend) کی شکل میں آمدنی بھی ہوتی رہتی ہے۔ ڈیویڈنڈ اس نفع کو کہتے ہیں جو کمپنی اپنے منافع میں سے حاملین حصص کو تقسیم کرتی ہے۔ یہ عام طور پر شیرز کی قیمت عرفی کے فیصد کے طور پر یا انی حصہ روپیہ میں دکھایا جاتا ہے۔ مثلاً کسی کے پاس دس روپے والے سو شیرز ہیں تو کمپنی %30 یا فی شیر تین روپیہ دینے کا اعلان کر سکتی ہے۔ اس شکل میں سو شیرز رکھنے والے شخص کو تین سو روپے ملیں گے، ضروری نہیں

ہے کہ ہر کمپنی ہر سال نفع تقسیم کرے جو کمپنیاں خسارہ میں ہوں یا جن کا منافع معمولی ہو وہ ڈیویڈنڈ نہیں دیتی ہیں۔

حصص کی خرید و فروخت کے دو بازار۔ ابتدائی اور ثانوی

جدید و قدیم حصص کی خرید و فروخت دو طرح کے بازاروں میں ہوتی ہے، حصص کا ابتدائی بازار اور حصص کا ثانوی بازار۔ یہاں بازار سے مراد دو الگ جگہیں نہیں ہیں بلکہ جدید و قدیم حصص کی خرید و فروخت کے دو مختلف طریقہ کار ہیں۔ یہ دونوں خرید و فروخت عملاً ایک ہی جگہ اور ایک ہی طرح کے لوگوں کے ذریعہ بھی ہو سکتی ہے۔

حصص کا ابتدائی بازار یا Primary Market کمپنی کے نئے حصص کے اجراء (Issue) سے متعلق ہوتا ہے۔ اس میں کمپنی سرمایہ جمع کرنے کے لیے نئے حصص کا اجراء کرتی ہے جس کو عوام یا ادارے خریدتے ہیں، ابتدائی بازار وہ پہلا مرحلہ ہے جس میں کمپنی سرمایہ اکٹھا کرنے کی خاطر عوام سے رابطہ قائم کرتی ہے۔

حصص کا ثانوی بازار (Secondary Market) پہلے سے کسی ملکیت میں موجود ان حصص کی خرید و فروخت کا نام ہے جو ابتدائی بازار میں خرید لیے گئے تھے۔ ابتدائی بازار کی کامیابی کا انحصار ثانوی بازار کے وجود پر ہوتا ہے۔ ابتدائی بازار میں حصص کی فروخت میں کامیابی کا دار و مدار اس پر ہے کہ وہ حصص ثانوی بازار میں کیسے ہوں گے؟ اگلے دو ابواب میں ہم تفصیل کے ساتھ حصص کے ان دو بازاروں پر روشنی ڈالیں گے۔

بازار اصل (سرمایہ) اور بازار زر

شیرز بازار کی ایک اور تقسیم اس لحاظ سے کی جاتی ہے کہ اس میں سرمایہ کاری ان ذرائع میں ہے جو طویل مدت کے لیے ہیں یا ان میں جو مختصر وقت کے لیے ہوتے ہیں۔ اول الذکر کو بازار اصل (Capital Market) کہتے ہیں جیسے کمپنیوں کے حصص اور بانڈ وغیرہ کی خرید و فروخت یا ان کی طویل المیعاد جمع اسکیموں میں سرمایہ کاری۔ بازار کی دوسری قسم کو بازار زر (Money Market) کے نام سے جانا جاتا ہے۔ اس میں ان مالی ذرائع کا معاملہ ہوتا ہے جن کی مدت عموماً تین ماہ سے کم ہوتی ہے۔ یہ چند دنوں کے لیے بھی ہو سکتی ہے۔

ممبروں کی فہرست

حالیہ حصص کو کمپنی کے اعضاء (Members) بھی کہا جاتا ہے، ہر کمپنی کے پاس ایک رجسٹر ہوتا ہے جس میں ممبران کے نام، پتے، حصص کی تعداد اور دیگر ضروری تفصیلات درج ہوتی ہیں۔ جب کوئی ممبر اپنے حصص فروخت کر دیتا ہے تو اس کا نام ساقط کر کے نئے خریدار کا نام شامل کر دیا جاتا ہے، اسی طرح یہ عمل مستقل جاری رہتا ہے، حصص کی منتقلی اسی وقت مکمل ہوتی ہے جب نئے خریدار کا نام کمپنی کے رجسٹر پر درج ہو جائے۔ جس شخص کا نام رجسٹر پر درج ہوتا ہے اسی کو ساری منفعتیں ملتی ہیں۔ پہلے اس کام میں تاخیر ہوتی تھی۔ مگر اب چونکہ عام طور پر انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی خرید و فروخت ہوتی ہے اس وجہ سے یہ کام فی الفور اور مسلسل ہوتا رہتا ہے۔

سالانہ رپورٹ

ہر کمپنی اپنی سالانہ رپورٹ تیار کرتی ہے جس میں اس کی سال بھر کی کارکردگی کی تفصیلات، ڈائریکٹر کی رپورٹ، آڈیٹر (محاسب) کی رپورٹ، کمپنی کے نفع و نقصان کا میزانیہ، سال گزشتہ سے اس کا موازنہ وغیرہ دیا جاتا ہے۔ یہ رپورٹ ہر حامل حصص کو سالانہ میٹنگ سے کافی پہلے بھیج دی جاتی ہے۔ سالانہ رپورٹ حالیہ حصص اور نئے خریداروں کے لیے بڑی اہمیت کی حامل ہوتی ہے، اس سے کمپنی کی کارکردگی، اس کے مالی استحکام اور مستقبل کے امکانات کا پتہ چلتا ہے۔

حصص کا ابتدائی بازار

ابتدائی یا نوا اجراء بازار

حصص کا ابتدائی یا نوا اجراء بازار (Share's Primary Market) سے مراد کمپنیوں کے ذریعہ سرمایہ اکٹھا کرنے کے لیے اپنے حصص کو عوام کے لیے فروخت کرنا ہے، بالفاظ دیگر اس بازار میں نوا اجراء حصص کی بیع ہوتی ہے جو پہلے موجود نہیں تھے اور پہلی دفعہ عوام کے اشتراک کے لیے پیش کیے گئے ہوں، اس لیے انہیں نوا اجراء بازار (New Issues Market) بھی کہتے ہیں۔ ابتدائی یا نوا اجراء بازار کا بنیادی مقصد پس انداز کرنے والوں سے کسی نئی کمپنی کے قیام کے لیے سرمایہ اکٹھا کرنا ہوتا ہے لیکن اس کا وظیفہ صرف اسی حد تک محدود نہیں رہتا، بلکہ پہلے سے قائم کمپنی کی توسیع و تنوع (Expansion & Diversification) یا پرائیویٹ کمپنی کو پبلک کمپنی میں بدلنے کے لیے بھی ان کے حصص اس بازار میں فروخت کے لیے پیش کیے جاتے ہیں۔ اس بازار میں کمپنی کے لیے رقم اکٹھا کرنے کے عمل کو درج ذیل تین مراحل میں تقسیم کر سکتے ہیں:

۱۔ بنیادی تیاری (Origination)

۲۔ کفالت (Under Writing)

۳۔ تقسیم (Distribution)

بنیادی تیاری سے متعلق کام یہ ہے کہ کسی کمپنی کے قیام کے منصوبے یا اجراء جدید کی تجویز کو اچھی طرح پرکھیں، اس کا ہر طرح سے تجزیہ کر کے اس کو پیش کش کے قابل بنانے کے تمام

کام انجام دیں، یعنی اس کو تکنیکی، معاشی، مالی اور قانونی پہلوؤں سے قابل قبول بنائیں۔ بنیادی تجزیہ کا کام کرنے والے ادارے مجوزہ کمپنی کو مختلف امور میں مشورے دیتے ہیں۔

بنیادی تیاری کا کام خواہ کتنے ہی اچھے طور پر کیا گیا ہو لیکن ضروری نہیں ہے کہ نیا اجراء (New Issue) خاطر خواہ اشتراک اور قبولیت سے ہم کنار ہو۔ اس کی کامیابی کو یقینی بنانے کے لیے آج اور خاص عمل کی ضرورت پڑتی ہے جسے کفالت (Under Writing) کہتے ہیں، جس کا مطلب ہے کہ اجراء جدید کو مکمل اشتراک کی ضمانت دے کر اس کی کامیابی کو یقینی بنانا۔ کفالت مجوزہ کمپنی اور اس میں سرمایہ کاری کرنے والے ممبران دونوں کے حق میں ضروری ہے۔ کچھ مالی ادارے فیس لے کر اس بات کی ضمانت دیتے ہیں کہ اگر کمپنی کے پورے حصص نہیں خریدے گئے تو وہ خرید لیں گے۔

لیکن صرف یہ ضمانت ہی کافی نہیں ہے کسی بھی زیر تاسیس کمپنی کی اصل کامیابی کا دار و مدار اس پر ہے کہ عوام اس میں کس قدر سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ ان سرمایہ کاروں کو اس کمپنی کے حصص کی فروخت کو تقسیم (Distribution) کے عمل سے تعبیر کرتے ہیں، یہ بھی ایک ماہرانہ عمل ہے جو دلال (Brokers) اور حصص کا کاروبار کرنے والے انجام دیتے ہیں جن کا عوام سے مستقل ربط رہتا ہے۔

ابتدائی بازار میں اجراء نو کے طریقے

ابتدائی بازار میں اجراء نو کے درج ذیل مختلف طریقے ہیں:

۱۔ کیفیت نما (Prospectus) کے ذریعہ عوامی اجراء یا اولین عام پیش کش (Initial

(Public Offer- I.P.O

۲۔ فروخت کی پیش کش (Offer for Sale)

۳۔ بالواسطہ فروخت (Placement)

۴۔ استحقاقی اجراء (Right Issue)

نیچے ان مختلف طریقوں کو بیان کیا جاتا ہے۔

(۱) — کیفیت نما کے ذریعہ عوامی اجراء یا اولین عام پیش کش (I.P.O)

(Public Issue Through Prospectus)

مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں میں سرمایہ جمع کرنے کا سب سے عام طریقہ کیفیت نما کا اجراء

کر کے ہوتا ہے، جس کے ذریعہ سرمایہ کاری کے خواہش مند عوام کو مجوزہ کمپنی میں سرمایہ لگانے کی دعوت دی جاتی ہے۔ اس طریقہ کے تحت کمپنیاں خود ایک متعین تعداد میں حصص کو عوام کے اشتراک کے لیے براہ راست پیش کرتی ہیں۔ ہر حصہ کی ایک قیمت ہوتی ہے جو نئی کمپنیوں کی حد تک وہی ہوتی ہے، جو سرٹیفکیٹ پر درج ہوتی ہے لیکن پہلے سے قائم اور شہرت یافتہ کمپنیاں قیمت عرفی کے ساتھ پریمیم (Premium) یعنی ایک زائد رقم بھی وصول کرتی ہیں۔ اس طرح کے اجراء کو کامیاب بنانے کے لیے مالی اداروں کی طرف سے کفالت (Under writing) بھی ہوتی ہے۔ کیفیت نما درج ذیل معلومات پر مشتمل ہوتا ہے:

- ۱۔ کمپنی کا نام اور اس کے رجسٹرڈ آفس کا پتہ
 - ۲۔ موجودہ اور آئندہ کی سرگرمیاں
 - ۳۔ بورڈ آف ڈائریکٹرز کے نام اور ان کی علمی و عملی صلاحیتیں
 - ۴۔ کمپنی کا محل وقوع
 - ۵۔ اجراء (Issue) میں اشتراک کے آغاز و اختتام کی تاریخ
 - ۶۔ کمپنی کے امتیازی پہلو (Highlights)
 - ۷۔ کمپنی میں ممکن خطرات (Risk Factors)
 - ۸۔ کمپنی کے سرمایہ کی ساخت اور پروجیکٹ کی تفصیلات
 - ۹۔ حصص پر پریمیم پر فروخت کیے جا رہے ہیں تو اس کی وجہ
 - ۱۰۔ کمپنی پہلے سے قائم ہے تو اس کا گزشتہ ریکارڈ
 - ۱۱۔ اس گروپ کی دیگر کمپنیوں کا حال وغیرہ
- پروپسٹس یا کیفیت نما کے ذریعہ عام پیش کش (Public Offer) کی یہ افادیت ہوتی ہے کہ اس کے ذریعہ عوام میں معاملہ کا مکمل وسیع پیمانہ پر اشتہار ہو جاتا ہے اور سرمایہ کاروں کے ایک بڑے حلقہ تک اس کی رسائی ہو جاتی ہے۔ اس سے ان کمپنیوں کے حصص کا ایک مخصوص حلقہ میں رہ جانے کا امکان ختم ہو جاتا ہے، ان کی ملکیت کا دائرہ وسیع تر ہونے سے دولت و معاشی قوت کے چند ہاتھوں میں رہ جانے کی خرابی کا کچھ علاج ہو جاتا ہے۔
- کیفیت نما کے ذریعہ اجراء عام پر لاگت بہت آتی ہے۔ اس کی تیاری، کفالت

(Underwriting) کی خدمات اور دلالی (Brokerage) کے کمیشن اور دوسرے انتظامی اخراجات کافی بڑھ جاتے ہیں۔ اس لیے بہت بڑے اجراء کے لیے ہی یہ زیادہ مناسب ہوتا ہے۔

(۲)۔ اجراء خانوں کے ذریعہ فروخت کی پیش کش

حصص کے اجراء کا دوسرا طریقہ فروخت کی پیش کش ہے، اس طریقہ کے تحت اس کے بجائے کہ کمپنی براہ راست اپنے حصص عام پبلک کو فروخت کرے وہ بالواسطہ اجراء خانوں (Issue Houses) یا حصص کے دلالوں کی فرم کے ذریعہ فروخت کے لیے پیش کرتی ہے۔ اس کے مطابق کمپنی پورے کا پورا مجموعہ حصص ایک طے قیمت کے عوض اجراء خانوں یا حصص دلالوں کو فروخت کر دیتی ہے جو ان کو پھر کچھ زیادہ قیمت پر دوسروں کو بیچتے ہیں۔ ان دونوں قیمتوں کا فرق جو کہ عائد (Turn) کہلاتا ہے ان کا حاصل ہوتا ہے، مذکورہ بالا طریقہ لندن میں رائج ہے، ہندوستان میں یہ طریقہ اوپر سے کچھ مختلف ہے، بہر حال چونکہ یہ طریقہ یہاں بہت عام نہیں ہے اس لیے تفصیل میں جانے کی ضرورت نہیں محسوس ہوتی، اس طریقہ کے تحت کمپنی کو کوئی نیا یا مزید سرمایہ نہیں ملتا۔ حصص کی جو قیمت بڑھا کر لی جاتی ہے وہ اجراء خانوں میں دلالوں کی آمدنی میں جاتی ہے۔ یہ طریقہ پہلے طریقہ کے مقابلہ میں کافی کم خرچ ہے کیونکہ اس میں کمپنی بہت سے اخراجات سے بچ جاتی ہے۔

(۳)۔ بالواسطہ فروخت (Placement) کا طریقہ

اس کا مطلب ہے کسی اجراء خانہ یا بروکر کا اپنے گاہکوں کو پہلے کبھی خریدے یا اشتراک (Subscribed) کیے حصوں کا فروخت کرنا، اس میں مذکورہ بالا طریقہ کی پیش کش کے تحت حاصل حصص کو پھر عام پبلک کو فروخت کرنے کے بجائے اجراء خانے کے اپنے گاہک افراد یا اداروں کو فروخت کیا جاتا ہے، اس میں بھی خرید و فروخت کی دو الگ الگ قیمتیں ہوتی ہیں اور دونوں کا فرق اجراء خانوں کا حاصل ہوتا ہے۔ کبھی کبھی اجراء خانے معاوضہ لے کر بغیر کسی اضافی قیمت کے بطور ایجنٹ کے کام کرتے ہیں۔

یہ بالواسطہ فروخت اگر ان حصص کی ہو جن کی لسٹنگ نہیں ہوتی تو انہیں ذاتی بالواسطہ فروخت (Private Placement) کہا جاتا ہے، لسٹنگ کی تفصیل اگلے باب میں آئے گی۔

(۴) — استحقاقی اجراء (Right Issue)

مذکورہ بالا طریقے جدید و قدیم دونوں طرح کی کمپنیاں استعمال کر سکتی ہیں۔ لیکن وہ کمپنیاں جن کے حصص پہلے سے لوگوں کے پاس ہوں اور جن کی لسٹنگ ہوتی ہو وہ کمپنیاں اپنے حاملین حصص کے لیے نئے حصص جاری کریں اس کو استحقاقی اجراء (Right Issue) کہتے ہیں، کمپنی کے ممبران کو یہ حق حاصل ہوتا ہے کہ وہ اپنے پہلے سے موجود حصص کے تناسب سے نئے حصص خریدیں۔ اس میں حاملین حصص کو گشتی مراسلوں کے ذریعہ مطلع کر دیا جاتا ہے اس لیے یہ اجراء بڑے کم خرچ ہوتے ہیں۔ کفالت اور دلالی کے کمیشن میں بھی کفایت ہو جاتی ہے۔

ہندوستان میں فروخت کی پیشکش (Offer for Sale) اور بالواسطہ فروخت (Placement) کے طریقے زیادہ عام نہیں ہیں۔ پہلے اور آخری طریقے کا زیادہ استعمال ہوتا ہے۔ استحقاقی اجراء میں کمپنی حاملین حصص کو یہ حق بھی دیتی ہے کہ وہ اپنے حق سے زائد حصص کے لیے درخواست دے سکتے ہیں۔ یا اپنے استحقاقی حصص کے حق سے پورے کا پورا یا کچھ دوسروں کے حق میں دست بردار ہو جائیں جس کو اصطلاح میں Renouncement کہتے ہیں۔ Renounce کرنے والوں کو اپنے حق سے زیادہ حصص کی درخواست دینے کا حق نہیں ہوتا، جن لوگوں نے اپنے حق سے زیادہ حصص کی درخواست دی ہے ان کو ان کے حصص کے تناسب سے بچ رہنے والے حصص میں سے دیدیے جاتے ہیں۔ اگر ان سب کے باوجود کچھ حصص بچ رہیں تو کمپنی کو طے شدہ اصول کے مطابق اختیار ہوتا ہے کہ اجرائی قیمت یا بازار میں جاری قیمت میں سے جو بھی زیادہ ہو اس پر ان حصص کو غیر ممبران کو فروخت کر دے۔

استحقاقی اجراء (Right Issues) چونکہ پہلے سے موجود حصہ داروں کو ہی دیے جاتے ہیں اس لیے اس کو ابتدائی بازار میں عام اجراء کہنا صحیح نہیں ہوگا۔ البتہ اگر کچھ حصہ دار اپنے حق کا استعمال نہ کریں تو وہ بقیہ حصے غیر ممبر عامۃ الناس کے لیے خریدنے کو دستیاب ہوں گے۔ اس کو عوامی اجراء کہہ سکتے ہیں۔

کوئی کمپنی شراکتی سرمایہ (Equity Capital) اپنے Memorandum of Association میں دی گئی حد سے زیادہ نہیں جمع کر سکتی، میمورنڈم آف ایسوسی ایشن وہ دستاویز ہوتی ہے جس کے اندر وہ جملہ شرائط و کوائف درج ہوتی ہیں جن کے مطابق کوئی کمپنی وجود میں آتی

ہے، میمورنڈم آف ایسوسی ایشن میں دی گئی سرمایہ کی انتہائی حد کو Authorised Capital کہتے ہیں۔ کبھی کبھی کمپنی اس سے کم ہی سرمایہ سے آغاز کرتی ہے، اس کو اجرائی سرمایہ (Issue Capital) کے نام سے جانا جاتا ہے۔ یہ بھی ضروری نہیں ہے کہ کمپنی مجموعی اجرائی سرمایہ حصہ داروں سے ایک ہی بار طلب کر لے۔ ایسا ہو سکتا ہے کہ کمپنی شروع میں حصص کی قیمت کا کوئی جزء طلب کرے اور بقیہ کو مختلف قسطوں میں جمع کروائے۔ ان قسطوں کو کمپنی کی اصطلاح میں پکار (Calls) کہتے ہیں، مثلاً کوئی کمپنی دس روپے کے حصص جاری کر کے ابتداءً صرف ڈھائی روپے طلب کرے جس کو درخواست کی رقم یا Application Money کہتے ہیں۔ پھر ایک سال بعد پہلی پکار پر مزید ڈھائی روپے اور پھر دوسری کال پر پانچ روپے جمع کروائے۔ کسی وقت بھی کمپنی میں اس طرح جمع سرمایہ اس کا ادا شدہ (Paid up) سرمایہ کہلاتا ہے۔ اگر کسی کمپنی نے دس روپے کے حصص پر دس روپے ہی درخواست کے ساتھ مانگے اور کسی درخواست کنندہ نے دس روپے کے حصص کی درخواست مع دو ہزار روپے کے ڈرافٹ کے ساتھ (RS.10X200=2000) بھیجی لیکن اسے صرف سو شیئرز ہی ملے تو کمپنی بقیہ 1000 روپے اس کو واپس (Refund) کرے گی۔ اس پوری کارروائی میں زیادہ سے زیادہ 60 دن لگنے چاہئیں۔

حصص کا ثانوی بازار یا اسٹاک ایکسچینج

اسٹاک ایکسچینج (بورصہ)

حصص کا ثانوی بازار (Share's Secondary Market) یا اسٹاک ایکسچینج (Stock Exchange) وہ منظم مالیاتی بازار ہے جہاں پرانے حصص، بانڈ، ڈیپوزٹس وغیرہ کی خرید و فروخت ہوتی ہے۔ اس بازار کا خاص عمل شیئرز کے فروخت کرنے والے اور خریداری کے خواہش مند میں ربط قائم کرنا ہے تاکہ وہ ممکن حد تک آسانی سے جلد اور ایمان داری کے ساتھ لین دین کر سکیں، جیسا کہ شروع میں واضح کیا گیا تھا مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کسی متعین مدت کے لیے نہیں ہوتی، بلکہ یہ ایک مستقل اور پیہم عمل ہوتا ہے۔ لیکن سرمایہ کاری کرنے والے کو کسی بھی وقت نقد کی ضرورت پڑ سکتی ہے یا کوئی مجبوری آن پڑ سکتی ہے جس سے وہ اپنی حصہ داری کو جاری نہ رکھ سکے۔ ظاہر ہے کمپنی میں لگا ہوا سرمایہ واپس نہیں ہو سکتا، اس کا حل اسٹاک مارکیٹ نے پیش کیا ہے۔ جہاں نقد کے خواہش مند حاملین حصص، سرمایہ کاری کے خواہش مند فاضل نقد رکھنے والوں کو اپنے حصے فروخت کر کے کمپنی کی حصہ داری سے دست بردار ہو سکتے ہیں۔ کمپنی کو اس سے مطلب نہیں کہ اب اس کا حصہ دار کون ہے؟ کیونکہ اس سے اس پر کوئی اثر نہیں پڑتا، البتہ ممبران کے رجسٹر پر پرانے حصہ دار کی جگہ نئے خریدار کے نام اور پتے درج کر دیے جاتے ہیں۔ تاکہ جو بھی اطلاع یا منفعت دینی ہو وہ اصل حصہ دار کو پہنچے۔

اسٹاک ایکسچینج کی حیثیت اصلاً دلال ممبروں (Broker Members) کی ایک انجمن رہی ہے جس کا واضح مقصد عوام یا اداروں کے ذریعہ فروخت کے لیے پیش تمسکات (Securities) کا انتظام و انصرام اور سہولتیں مہیا کرنا رہا ہے۔ فی زمانہ تقریباً سبھی ممالک میں حکومت کی طرف سے یہ ایک تسلیم شدہ ادارہ کے طور پر کام کرتا ہے۔

اسٹاک ایکسچینج کا انتظام ایک بورڈ آف ڈائریکٹرز کے ذریعہ ہوتا ہے، جن کی اکثریت کو بروکر ممبران منتخب کرتے ہیں، بورڈ کے کچھ دوسرے ڈائریکٹرز حکومت کے نامزد ہوتے ہیں، جن کا تعلق وزارت مالیات یا عوامی نمائندوں سے ہوتا ہے۔ ان کی ذمہ داری ہوتی ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کے اندر عام سرمایہ کاروں کے مصالح کا تحفظ کریں، بورڈ کا ایک صدر ہوتا ہے جو عام طور پر گورنمنٹ کے نامزد ممبروں میں سے منتخب ہوتا ہے۔ اسٹاک ایکسچینج کا اعلیٰ کارگزار اس کا ایگزیکٹو ڈائریکٹر (Executive Director) ہوتا ہے جس کا تقرر اسٹاک ایکسچینج گورنمنٹ کی منظوری سے کرتا ہے۔ اس کا فرض ہوتا ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کی کارکردگی پر نگاہ رکھے تاکہ وہ اپنے متعین قواعد و ضوابط کے مطابق کام کرے۔ حکومت ہند نے ۱۹۹۲ء میں بمبئی میں سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا (SEBI) قائم کیا ہے تاکہ وہ ملک میں اسٹاک ایکسچینج کے مناسب نشوونما کی نگرانی کرے۔ اس وقت ملک میں ڈیڑھ درجن سے زائد اسٹاک ایکسچینج کام کر رہے ہیں۔ دیگر بازاروں کے برخلاف اسٹاک ایکسچینج میں معاملہ وار خود خرید و فروخت نہیں کر سکتے، اسٹاک ایکسچینج کے قواعد و ضوابط کے مطابق اس کے لیے اس کے کسی لائسنس یافتہ ممبر جسے اسٹاک بروکر (Stock Broker) یا شیر بروکر (Share Broker) کہتے ہیں کی خدمات حاصل کرنا ضروری ہے۔ اس کی حیثیت ایک طرح سے معاملہ دار کے وکیل یا نمائندہ کی ہوتی ہے۔ اس کو اس بات کا اختیار دیا جاتا ہے کہ وہ دوسروں کی جانب سے ایک کمیشن پر جس کو فیس دلالی (Brokerage) کہا جاتا ہے خرید و فروخت کرے، اس دلالی کی شرح اسٹاک ایکسچینج کی طے کردہ ہوتی ہے۔ دلال کے ذریعہ معاملہ کرنے سے دھوکہ دہی کے امکانات کم ہو جاتے ہیں۔ اور حصص کو اپنے نام منتقل کرنے کی کارروائی میں سہولت ہو جاتی ہے۔ مگر اب انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی خرید و فروخت رواج پا جانے سے دلالوں کی اہمیت کم ہو گئی ہے۔ لیکن ان کا عمل دخل بالکل ختم نہیں ہوا ہے۔ اب بھی کئی معاملات میں ان سے رجوع کرنا پڑتا ہے۔

پہلے اسٹاک ایکسچینج کے ممبران اس کے اندر ایک خاص وقت کے لیے جمع ہوتے تھے، اس جگہ کو تجارتی دائرہ (Trading Ring) کہتے ہیں، تاکہ اس طرح سہولت سے کسی قابل قبول قیمت پر معاملہ طے ہو سکے۔ اسی جگہ سرمایہ کاری کے لیے دیے ہوئے احکام کی تعمیل ہوتی تھی۔ ایکسچینج کے اوقات کار میں ہر ممبر کسی بھی کمپنی کے شیرز کو بیچنے یا خریدنے کی آواز لگا سکتا تھا۔ اسٹاک ایکسچینج کے اندر کثیر تعداد میں ممبران اور ان کے نمائندے سب مل کر ایک عجیب و غریب ہنگامہ کرتے تھے۔ اور اپنے طور پر طرح طرح کے اشاروں کے ذریعہ دوسروں کو اپنی طرف متوجہ کرنے کی کوشش کرتے تھے اس طرح کہ ایک عام دیکھنے والا انھیں پاگل سمجھے۔ اس کو کھلی چیخ پکار (Open Outcry) سے موسوم کرتے ہیں۔ لیکن اب یہ منظر غائب ہوتا جا رہا ہے۔ خرید و فروخت کے اس ہنگامہ خیز عمل کو کمپیوٹر کی مدد سے ایک زیادہ تیز موثر اور مسابقتی بنا دیا گیا ہے۔ جیسا کہ پہلے سے عام طور پر ترقی یافتہ ممالک میں پایا جاتا ہے، اس نظام کے تحت تجارتی دائرہ سب جگہ کمپیوٹر کی اسکرین نے لے لیا ہے۔ ہمارے ملک میں سب سے پہلے OTCE اور NSE کے ذریعہ اس کی شروعات ہوئی ہے۔ نیچے ہم ان کا علاحدہ قدرے تفصیل سے تذکرہ کریں گے۔

حصص کے ثانوی بازار میں سرمایہ کاری کرنے والے کو اسٹاک ایکسچینج کے ممبر دلال کا سہارا لینا پڑتا ہے، ایسا شخص پہلے اپنی ساکھ اور اعتبار کو کسی مناسب واسطے سے ثابت کرتا ہے تاکہ بروکر اس کی ذات سے مطمئن ہو سکے۔ اس کے بعد وہ طے شدہ شرطوں کے مطابق معاملہ کرتا ہے۔ دلالوں کے ذریعہ شیرز کی خریداری کی ہدایت دینے کی مختلف اصطلاحات ہیں۔ اگر معاملہ دار (Client) نے دلال سے بازار میں جاری کسی قیمت پر خریداری کے لیے کہا ہے تو اسے مارکیٹ آرڈر (Market Order) کہتے ہیں، ایک دوسری اصطلاح محدود آرڈر (Limit Order) کی ہے اس میں خریدار ایک قیمت بتا دیتا ہے اب بروکر اس قیمت پر یا اس سے کم پر خریدے گا۔ فروخت کے سلسلہ میں اس قیمت پر یا اس سے زائد پر بیچے گا۔ جیسے ہی اس کے آرڈر کے مطابق خرید و فروخت ہوگئی بروکر ایک رقعہ معاہدہ (Contract note) اپنے موکل کے نام تحریر کر دیتا ہے۔ جس میں شیرز کا نام، تعداد اور قیمت درج ہوتی ہے، صرف آرڈر دے دینے سے معاملہ مکمل نہیں ہوتا جب تک اس کے مطابق خرید و فروخت ہو کر رقعہ معاہدہ نہ لکھ دیا جائے، خریداری کے لیے خواہ کوئی اصطلاح استعمال کی جائے اگر بروکر ایمان دار نہیں ہے تو موکل مناسب قیمت ملنے سے محروم رہ سکتا ہے، کیونکہ مارکیٹ کی ابتدا، درمیان اور آخر میں عام

طور پر الگ الگ قیمتیں ہوتی ہیں، ممکن ہے بروکر معاملہ کسی قیمت پر کرے اور رقبہ معاہدہ میں اس سے مختلف قیمت لگائے جس میں اس کو کچھ نفع ہو جائے۔ لیکن اب یہ چیزیں داستان پارینہ بنتی جا رہی ہیں۔ اب اس کی جگہ کمپیوٹر کے ذریعہ علی الخط (Online) براہ راست خرید و فروخت نے لے لی ہے جس کو الکترونی تجارت (Electronic Trade) کہتے ہیں۔ اس میں شیرز سرٹیفکیٹ کو اپنی موجودہ کاغذی شکل سے ہٹا کر بے جسم (Dematerialized) کر دیتے ہیں۔ نیچے اس سے متعلق کچھ معلومات پیش کی جا رہی ہیں۔

غیر مجسم سندات حصص اور ان کی علی الخط خرید و فروخت

سندات حصص کو غیر مجسم کرنے کا مطلب یہ ہے کہ ان کو اس کام کے لیے منظور شدہ بینکوں یا مالی اداروں میں اپنا کھاتہ کھلوا کر انھیں ان میں جمع کر کے ان کی کاغذی صورت کو ختم کر کے الیکٹرونک شکل میں تبدیل کر دیا جائے۔ اس عمل کو انگریزی اصطلاح میں (Dematerialization) یا مختصراً Demat کہتے ہیں۔ اور جن بینکوں یا مالی اداروں میں یہ اکاؤنٹ کھل سکتا ہے انھیں ڈپازٹری پارٹی سیپیٹنٹ (Depository Participant) کہتے ہیں اور اس کھاتہ کو ڈی میٹ اکاؤنٹ (Demat Account) کہتے ہیں۔ یہ ایسا ہی ہے جیسے کسی نے بینک میں روپے جمع کیے۔ اس کے بعد روپے صرف ہندسوں میں باقی رہتے ہیں۔ اور اب بغیر کاغذی نوٹ یا چیک استعمال کیے ہوئے انٹرنیٹ کے ذریعہ اس سے خریداری کی جاسکتی ہے اس سے کسی کی ادائیگی کی جاسکتی ہے۔ اسی میں آپ کی تنخواہ یا آمدنی بھی اسی طرح ہندسوں کی شکل میں جمع ہوتی رہے گی۔

انٹرنیٹ کے ذریعہ حصص کی علی الخط خرید و فروخت کے لیے پہلا قدم یہی ہے کہ شیرز کو غیر مجسم (Demat) کر دیا جائے۔ اس کام کے لیے کچھ مخصوص بینکوں میں اکاؤنٹ بھی ہونا چاہیے جہاں سے براہ راست شیرز خریدنے پر قیمت کی ادائیگی ہو سکے اور اگر حصص فروخت کیے ہیں تو اس میں رقم جمع ہو سکے۔ اگر پرمینٹ اکاؤنٹ نمبر (PAN) نہیں ہے تو اسے بھی حاصل کرنا ضروری ہے۔ اس کے بعد کسی معتمد بروکر سے شیرز کی الکترونی تجارت کے لیے پاس ورڈ (Password) حاصل کر کے کسی بھی وقت گھریا آفس کہیں سے بھی حصص کی خرید و فروخت کر سکتے ہیں۔ کمپیوٹر کے پردہ پر کمپنیوں کی تفصیلات اور ان کے شیرز کے دام آتے رہیں گے اور وہیں پر خرید سکتے ہیں۔ اسی لیے اس کو اسکرین ٹریڈنگ (Screen Trading) بھی کہتے ہیں۔ شیرز کی تجارت کے اس

طریقہ کی ایجاد نے ان بہت سے مسائل سے نجات دے دی ہے جو سندات حصص کا کاغذی یا جسمانی (Physical) شکل میں ہونے سے پیش آتے تھے۔ مثلاً دستخط کے مختلف ہونے سے شیرز کا وقت پر نہ ملنا۔ ڈاک کے مسائل، دھوکہ و فریب، سندات کا خراب ہو جانا، ان کو بحفاظت رکھنا وغیرہ وغیرہ۔ اس میں کاغذ، وقت اور پیسے ہر چیز کی بچت ہے۔ اس کے علاوہ بھی کچھ اور سہولتیں ہیں۔ البتہ ڈی میٹ کے کچھ اپنے سالانہ و ماہانہ اخراجات ہیں جو مختلف بینکوں اور مالی اداروں میں یکساں نہیں ہیں۔

حصص کا بورصہ میں اندراج (Listing) اور ان کی تجارت

کمپنیوں کے حصص کی تجارت کے لیے ضروری ہے کہ ان کا اندراج اسٹاک ایکسچینج (بورصہ) میں ہو جس کو اصطلاح میں لسٹنگ کہتے ہیں۔ اس کے بغیر بورصہ میں ان حصص کی خرید و فروخت نہیں ہو سکتی۔ اندراج کے لیے کمپنی پر لازم ہے کہ اسٹاک ایکسچینج کو وہ کچھ ضروری معلومات فراہم کرے، مثلاً اس کا نام و پتہ، معتمد سرمایہ (Authorized Capital)، حصص کی تعداد اور قسمیں، کمپنی کی نوعیت اور گزشتہ ایک سال کا گوشوارہ، اثاثے کی تفصیلات، رجسٹرار کا نام و پتہ وغیرہ۔ بورصہ میں اس کا اندراج اس بات کا ثبوت ہے کہ کمپنی کا وجود ہے، لیکن اس کے حصص کی کیا قدر و قیمت ہے اس کو آنکھ کے ذمہ داری خود خریدار پر ہے۔

البتہ لسٹنگ کے جو مختلف خانے ہیں ان سے شیرز کی اہمیت کا پتہ لگ سکتا ہے۔ مثلاً بومبے اسٹاک ایکسچینج (BSE) نے شیرز کو چھ قسموں میں بانٹا ہے۔ Z، T، C، B2، B1، A اور Z۔ اول الذکر تین قسمیں اپنے کاروبار اور نفع اور حجم کے لحاظ سے زیادہ اہم ہیں۔ A کیٹیگری کے شیرز کی نقد اور یومیہ تجارت (Day Trading) کے علاوہ حاشیائی تجارت (Margin Trading) دونوں ہو سکتی ہیں، جبکہ B2 اور B1 کے حصص کی صرف نقد اور یومیہ تجارت ہی ہو سکتی ہے۔ C کیٹیگری میں وہ حصص شامل ہیں جن کی کاغذی سرٹیفکیٹ کی حوالگی ہوتی ہے اگرچہ وہ کمپنی اول الذکر تین قسموں سے تعلق رکھتی ہو۔ T گروپ میں ان کمپنیوں کے حصص شامل ہیں جن پر اسٹاک ایکسچینج کا ادارہ نگاہ رکھے ہوئے ہے اور ان کی کارکردگی سے پوری طرح مطمئن نہیں ہے۔ اس کی تجارت سرٹیفکیٹ کے تبادلے کے ذریعہ ہوتی ہے۔ Z کیٹیگری میں ان کمپنیوں کے حصص درج ہوتے ہیں جنہوں نے بورصہ کے قواعد و ضوابط کی خلاف ورزی کی ہے اس لیے ان سے ہوشیار رہنے کی ضرورت ہے، گویا وہ ایک طرح سے موردِ عتاب ہیں۔

شیرز کی نقد (Cash) اور فی الفور تجارت (On The Spot)

جہاں شیرز کا غذی سرٹیفکیٹ کی شکل میں ہوں وہاں ان کی فی الفور خرید و فروخت اس طرح ہو سکتی ہے کہ اگر بروکر کے پاس سندرات حصص موجود ہیں تو انھیں خریدار کے حوالے کر دے اور وہ فوراً ہی بیچنے والے کو ان کی قیمت ادا کر دے۔ اس طرح یہ معاملہ خرید و فروخت انجام پا گیا۔ اب خریدار اپنے نام سرٹیفکیٹ منتقل کرانے کی کارروائی کر سکتا ہے۔

اسی طرح کا دوسرا طریقہ یہ ہے کہ شیرز کا معاملہ نقد ہو لیکن رقم کی واقعی ادائیگی اور سرٹیفکیٹ کی حوالگی نقد تجارت کے تصفیہ کے لیے متعین اگلی تاریخ سے پہلے پہلے ہو جانا چاہیے جبکہ نقد کی بنیاد پر ہونے والی تجارت کے نتیجہ میں پیدا ہونے والے حساب کو بے باق کرنا ہوتا ہے۔

خرید و فروخت کے نتیجے میں ملنے والے سرٹیفکیٹ کے ساتھ ایک ٹرانسفر ڈیڈ (Transfer Deed) بھی ملتی ہے جس پر رجسٹرار اسٹاک ایکسچینج کی طرف سے تاریخ کی مہر لگی ہوتی ہے، اس تاریخ سے ایک سال تک یا کمپنی کے حساب بند (Book Close) ہونے تک (جو بھی بعد میں ہو) اس سرٹیفکیٹ کو خریدار کے نام منتقل کروالینا ضروری ہوتا ہے، ٹرانسفر ڈیڈ حاصل ہونے کے بعد بغیر ٹرانسفر کیے بھی سرٹیفکیٹ کئی بار فروخت ہو سکتی ہے۔ اور کوئی بھی نیا خریدار اپنے نام منتقل کروا سکتا ہے مگر تاریخ وہی شاہ کی جائے گی جو ڈیڈ جاری کرتے وقت رجسٹرار نے لگائی تھی۔ اس ڈیڈ پر بازار میں شیرز کی قیمت کے مطابق فی سیکرہ پچاس پیسے کے ٹرانسفر ٹکٹ لگانے ہوتے ہیں جو خریدار برداشت کرتا ہے۔ یعنی اگر شیرز کی قیمت ایک ہزار روپے ہوگی تو پانچ روپے کے ٹکٹ لگیں گے۔ اس ٹرانسفر کے مکمل ہونے میں ایک سے چار ماہ تک لگ جاتے ہیں۔ یہ حال ہے پرانے انداز میں شیرز کی تجارت کا۔

اس کے بالمقابل انٹرنیٹ کے ذریعہ علی الخط لین دین کرنے میں ان بہت سی کارروائیوں سے نجات مل جاتی ہے اور کچھ فوراً انجام پا جاتی ہیں۔ شیرز کو اپنے نام کرانے کی کوئی فیس بھی نہیں لگتی، بلکہ یہ چیز خرید کے وقت ہی ہو جاتی ہے۔ اس طریقہ تجارت کا کچھ تذکرہ اوپر آچکا ہے۔

تصفیہ (Settlement) پر مبنی تجارت

شیرز کی تجارت کے مذکورہ بالا دو طریقوں کے تحت خرید و فروخت اسی وقت ہو سکتی ہے

جبکہ بچنے والے کے پاس سرٹیفکیٹ ہوں اور خریدار کے پاس ان کی ادائیگی کے لیے وافر رقم ہو، لیکن تصفیہ پر مبنی تجارت کے لیے اتنی رقم کی ضرورت نہیں (صرف خرید و فروخت کی قیمتوں کے فرق کی ادائیگی کے لیے اس کے پاس رقم ہو) اور نہ ہی کسی شیرز کے سرٹیفکیٹ کی ضرورت ہوتی ہے، بغیر کافی رقم اور بغیر سرٹیفکیٹ کے شیرز بازار میں حصص کی خرید و فروخت کا یہ طریقہ خاص طور پر ہندوستان میں پایا جاتا ہے۔ اس طریقہ تجارت کا ایک اور نام بدلہ تجارت (Badla Trading) بھی ہے۔ اس کا تفصیلی ذکر دل چسپی سے خالی نہیں ہے۔ اس کو درج ذیل مثال سے اچھی طرح سمجھا جاسکتا ہے۔

ایک شخص کا اندازہ ہے کہ گروپ A کی کسی کمپنی کے شیرز کے دام بڑھنے والے ہیں لیکن اس کو نقد خریدنے کے لیے اس کے پاس پورے پیسے نہیں ہیں۔ لیکن وہ اس موقع کو کھونا نہیں چاہتا۔ اس کا ایک طریقہ تو یہ ہو سکتا ہے کہ وہ کہیں سے سود پر روپے قرض لے اور اس سے مذکورہ سرٹیفکیٹ خریدے پھر جب اس کی توقع کے مطابق ان شیرز کے دام بڑھ جائیں تو اس بڑھتی ہوئی قیمت پر انہیں فروخت کر کے قرض دھندہ کی رقم مع سود کے لوٹا کر باقی اپنے پاس بطور نفع رکھ لے۔ مثلاً ایک شیرز جس کی قیمت سو روپے ہے اس کے سوجھے خریدنے کے لیے اس نے دس ہزار روپے تین فیصد ماہانہ کے حساب سے قرض لیے، تین ماہ بعد تصفیہ کی تاریخ میں شیرز کے دام (جس کو تصفیہ قیمت یا Settlement Price or Makeup Price کہتے ہیں) دو گئے ہو گئے تو اس نے بیس ہزار $(20000 \times 200 \times 100)$ میں شیرز فروخت کر کے دس ہزار اصل رقم اور ایک ہزار سود دینے کے بعد 9 ہزار خود رکھ لیے۔

یہ بھی ہو سکتا ہے کہ اس کے اندازے کے برخلاف قیمت گھٹ گئی۔ اس شکل میں اول تو گھٹی ہوئی رقم کا نقصان اور پھر اس رقم پر سود یہ دونوں برداشت کرے۔ مثلاً سو روپے والے سو شیرز کی خرید کے لیے اس نے ماہانہ تین فیصد پر قرض لیے تین ماہ بعد تصفیہ کی تاریخ پر ان کی قیمت گھٹ کر نوے روپے فی شیرز ہو گئی اب اس کو دس ہزار ل ہوئی رقم اور اس پر ایک ہزار سود تو دینا ہی پڑے گا، قیمت گرنے کی وجہ سے ایک ہزار روپے کا نقصان بھی اٹھانا پڑے گا۔ اس طرح گویا اس نے دو ہزار اپنے جیب سے دیے۔

اسی طرح ایک شخص یہ اندازہ کرتا ہے کہ آئندہ چند دنوں میں کسی اے گروپ کے شیرز کے دام گرنے والے ہیں اس پر اس نے مذکورہ بالا عمل دہرایا اور موجودہ قیمت پر سو شیرز بیچ دیے اب اگر اس کے اندازے کے مطابق دام گر گئے تو دونوں قیمتوں کے فرق کی وجہ سے اسے ایک زائد رقم

ملے گی۔ اب قرض اور سود کی ادائیگی کے بعد جو بچا وہ اس کا نفع رہا۔ لیکن اگر اس کے اندازے کے برخلاف قیمت بڑھ گئی تو اصل اور سود کے ساتھ وہ بڑھی ہوئی قیمت اس کا خسارہ ہوگی۔

مذکورہ بالا مثال میں کسی بروکر کی مدد سے وہ شخص قرض لینے اور سرٹیفکیٹ خریدنے کے تکلفات سے بچ جاتا ہے اور عملاً ایسا ہی ہوتا ہے گویا بروکر نے اسے سرٹیفکیٹ ادھار دیا اور تصفیہ کے دن واپس لیا۔ اس طور پر خرید و فروخت کرنے والے کے لیے لازم ہے کہ معاملہ کی جو رقم بنتی ہے اس کا کچھ فی صد بطور ضمانت کے جمع کرے تاکہ تصفیہ کے دن اگر قیمتیں اس کے غیر موافق ہوں تو نا دھندہ نہ ثابت ہو۔ اس کو حاشیائی رقم (Margin Money) اور اس طریقہ تجارت کو حاشیائی لین دین (Margin Trading) کہتے ہیں۔

اگر تصفیہ کے معاملہ کو اور آگے کی تاریخ میں بڑھانا چاہیں (اس کو اصطلاح میں آگے لے جانا یا تقدیم Carry Forward کہتے ہیں) تو اس تصفیہ میں واقع فرق کو چکا کر معاملہ اگلے تصفیہ پر ٹال دیا جاتا ہے اب اس تجدید معاملہ میں قیمت فروخت یا خرید وہ قرار پائے گی جو اس روز قیمت تصفیہ ہوگی اور خریدار کا نفع نقصان اگلے تصفیہ پر منحصر ہوگا، تصفیہ کے معاملہ کو آگے بڑھانے سے پہلے موجودہ تصفیہ میں واقع فرق جو ادا کرنا ہوتا ہے اس کو اصطلاح میں اجرت تقدیم یا بدلہ (Badla, Contango or forwardation Charge) کہتے ہیں اسی لیے اس تجارت کا نام بدلہ تجارت (Badla Trading) بھی ہے۔ اس کے منفی اثرات کی وجہ سے اکثر حکومتوں نے اس پر پابندی لگا رکھی ہے۔ کبھی ایسا بھی ہو سکتا ہے کہ خریدار واقعی خریدنا چاہتا ہے۔ لیکن بیچنے والا سرٹیفکیٹ حوالہ کرنے سے قاصر ہے اس صورت میں بیچنے والے پر لازم ہوتا ہے کہ وہ اونڈھا بدلہ (Backwardation Charge) خریدار کو ادا کرے۔ جو کوئی تصفیہ والے معاملہ کو آگے (Carry Forward) کی بنیاد پر خریدنا چاہتا ہے تو اس کو مارکیٹ میں لمبی پوزیشن (Long Position) لینا بھی کہتے ہیں، اسی لیے اس کی مثال سائنڈ سے دیتے ہوئے جو سر اٹھائے دوڑتا ہے۔ شیر بازار کی اصطلاح میں اسے Bull کہا جاتا ہے جو اس توقع میں کہ قیمتیں ابھی چڑھیں گی مزید خریداری کرتا چلا جاتا ہے۔ اسی طرح جب کوئی (Carry Forward) کی بنیاد پر فروخت کرتا ہے تو اس کو چھوٹی پوزیشن (Short Position) کہتے ہیں اور اس کی مثال ریچھ سے دیتے ہوئے جو سر نیچے کئے ہوئے چلتا ہے اسے بیئر (Bear) کہتے ہیں، جو قیمتوں کے گرنے کے اندیشہ سے فروخت کرتا چلا جاتا ہے۔ تصفیہ لین دین (Settlement) کے تحت ہونے والے معاملہ میں کسی

شخص کو معلوم نہیں رہتا کہ اس کے سودے کا خریدار کون ہے یا وہ کس سے خرید رہا ہے؟ دراصل یہ معاملہ بغیر کسی شخص کے ہوتا ہے چونکہ خریدار اور فروخت کرنے والے دونوں بروکروں سے رجوع کرتے ہیں اس لیے بروکر تصفیہ کے دن خرید و فروخت کے سودوں کو ایک دوسرے سے چکا دیتے ہیں۔ اگر کوئی خریدار تصفیہ کے دن پوری رقم دے کر واقعی شیرسٹیفکیٹ لینا چاہتا ہے تو بروکر ایسے شخص کو تلاش کرتے ہیں جو واقعی شیرسٹیفکیٹ بیچنا چاہتا ہے اس طرح اگر کوئی شخص تصفیہ کی تاریخ سے پہلے ہی تصفیہ کرنا چاہے تو وہ اس روز موجود قیمت پر کر سکتا ہے۔

نقد تجارت جس کا ذکر پچھلی فصل میں آیا ہے اور جس کے اندر فروخت کے لیے واقعی شیرسٹیفکیٹ کا تبادلہ فوراً نہیں ہوتا بلکہ تصفیہ کی تاریخ تک ہونا چاہیے، بروکر صرف اپنی ڈائری میں نوٹ کر لیتا ہے۔ اس لیے اس میں بھی ایسا ہوتا ہے کہ ابھی شیرسٹیفکیٹ پہلے بیچنے والے کے پاس ہی ہے اور تصفیہ کی تاریخ تک وہ یکے بعد دیگرے کئی لوگوں کے ذریعہ خرید اور فروخت ہو چکی ہوتی ہے۔ اس طرح اس میں بھی شیرسٹیفکیٹ ہاتھ میں آئے بنائے بار خرید و فروخت ہوتی ہے آخر میں جس نے اسے خریدا ہے تصفیہ کے دن اس کو شیرسٹیفکیٹ منتقل ہوگی۔ لیکن اب انٹرنیٹ کے ذریعہ شیرسز کی علی الخط لین دین میں شیرسٹیفٹ کا وجود نہیں رہا۔ اس لیے معاملہ فوراً طے ہو جاتا ہے۔ البتہ تصفیہ کے لیے دو دن مزید (T+2) دیے جاتے ہیں۔ بہت سے ملکوں میں یہ مہلت T+1 ہوتی ہے یعنی معاملہ کے دن کے علاوہ ایک روز اور بس۔

ہندوستان کے اہم اسٹاک ایکسچینج

اوپر یہ بات گزر چکی ہے کہ عام اسٹاک ایکسچینج میں خرید و فروخت اسٹاک ایکسچینج کے ہال میں یا تجارتی دائرہ (Trading Ring) کے اندر ایک محدود وقت کے اندر ہوتی ہے جہاں ایک افراتفری کا عالم پایا ہوتا ہے۔ یہ بات بھی گزر چکی ہے کہ شیرسز کی خرید کے بعد ان کو اپنے نام منتقل کرانے کی کارروائی کافی وقت طلب اور مہنگی پڑتی ہے اور مختلف خطرات سے دوچار ہوتی ہے۔ ان خرابیوں کے علاج کے لیے ترقی یافتہ ملکوں کے طریقہ پر اب ان کاموں کے لیے طاقت ور قسم کے کمپیوٹر کے استعمال کو اپنایا گیا ہے۔

بمبئی اسٹاک ایکسچینج (BSE) نہ صرف ہندوستان بلکہ ایشیا کا سب سے اہم اسٹاک ایکسچینج ہے۔ اس کا قیام 1887 میں عمل میں آیا لیکن نیشنل اسٹاک ایکسچینج (NSE) نے سب سے پہلے

کمپیوٹر کے ذریعہ حصص کی خرید و فروخت کی شروعات کر کے شیرز بازار میں سرمایہ کاری کی دنیا میں انقلاب پیدا کر دیا۔ اس چیز نے دلالوں کے عمل دخل کو بالکل کم کر دیا۔ کمپیوٹر کے ذریعہ حصص میں سرمایہ کاری کو Screen Based Trading یا کمپیوٹر کے پردہ سیمیں کو خرید و فروخت کا نام دیتے ہیں۔ اس میں کمپیوٹر خود حصص کی خرید کے آرڈر کو کمپیوٹر پر دستیاب فروخت کے خواہش مند اصحاب حصص کو تلاش کرتا ہے اور جہاں دونوں میں اتفاق ہو جاتا ہے اس معاملہ کو طے کر دیتا ہے۔ مختلف ایکسچینجوں میں باہم مسابقت کی وجہ سے اب سبھی نے یہ طریقہ اپنایا ہے۔ اس سے علاقائی ایکسچینجوں کی اہمیت اب جاتی رہی۔ ان میں شیرز کے کاروبار کی مشکلات بڑھ گئیں۔ ان مسائل کو حل کرنے کے لیے ملک کے چودہ علاقائی ایکسچینجوں نے مل کر 1999 میں انڈین اسٹاک ایکسچینج (ISE) نام کا ادارہ قائم کیا ہے اور کمپیوٹر کے ذریعہ شیرز کی تجارت کا طریقہ اپنایا ہے۔ کمپیوٹر کے ذریعہ تجارت کا سب سے امتیازی وصف یہ ہے اس میں شیرز کی خرید و فروخت کے لیے اسٹاک ایکسچینج کے ہال میں جمع ہونے کی ضرورت نہیں ہے بلکہ ایک تسلسل کے ساتھ لمبے وقت تک قیمت کے ایک خود کار نظام کے تحت کمپیوٹر پر معاملہ طے ہوتا رہتا ہے۔ پردہ پر تمام درج فہرست کمپنیوں کے شیرز کی قیمتیں آتی رہتی ہیں اور مختصر سے وقت میں نہایت کثیر تعداد میں خرید و فروخت کے معاملات طے ہو جاتے ہیں۔ اس نظام کے تحت اور ہاتھوں کے ذریعہ کام کا خاتمہ کر کے شیرز خرید و فروخت کے کام میں بڑی تیزی پیدا کر دی گئی ہے۔

اور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا

اور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا (OTCEI) بھی ایک اہم اسٹاک ایکسچینج ہے۔ یہ عام طور پر چھوٹے سرمایہ سے شروع کی جانے والی نئی کمپنیوں کے لیے ہے جو ابھی عام اسٹاک ایکسچینج پر درج فہرست نہیں ہو سکی ہیں، اس کو شروع کرنے کے پیچھے اصل محرک نئی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کرنے والوں کو دھوکہ دھڑی سے بچانا ہے، ماضی میں اکثر ایسا ہوا ہے کہ صنعت کی دنیا میں نو وارد لوگوں کے ذریعہ قائم نئی کمپنیوں کے حصص کی قیمت کو دلالوں کی سازش کے ذریعہ مصنوعی طور پر بڑھا کر سرمایہ کاری کرنے والے نا تجربہ کار لوگوں کو خود اس کمپنی کے لوگوں نے ٹھگا ہے، معلوم ہوا کہ اچھی خاصی تعداد میں بے طرح اونچی قیمت پر حصص فروخت ہونے کے بعد اچانک ان کی

قیمت قدر عرفی سے بھی نیچے آگئی حتیٰ کہ اس کی لسٹنگ اور تجارت بھی موقوف ہوگئی اور اس کے خریدار کاغذ کے ٹکڑے لیے ہاتھ ملتے رہے، OTCEI کا مقصد جہاں ایک طرف سرمایہ کاروں کے مفاد کا تحفظ ہے وہیں کم سرمایہ کی کمپنیوں کے لیے سہولت مہیا کرنا ہے کہ ایک اسٹاک ایکسچینج پر ان کی لسٹنگ کے ذریعہ پوری جانچ ہو جائے اور وہ عام اسٹاک ایکسچینج پر درج ہو سکیں، موجودہ قواعد کی رو سے کوئی کمپنی OTC اور دوسرے اسٹاک ایکسچینج پر ایک ساتھ درج فہرست نہیں ہو سکتی، OTCEI کے ذریعہ شیرز کی ایک محدود پیمانہ پر نقد تجارت ہوتی ہے اس میں اس کا اندیشہ نہیں رہتا کہ شیرز کی قیمت کا اظہار (Quotation) بند ہو جائے اور جس سے اس کی تجارت موقوف ہو جائے، اس میں شیرز کی ہمیشہ دو قیمتیں ایک خرید کی اور دوسری فروخت کی پیش ہوتی رہتی ہیں، اگر OTCEI کی کارکردگی اور عام ہو جائے تو پرفریب اونچے دام پر دوسرے اسٹاک ایکسچینج میں نئے شیرز کی لسٹنگ کا مکمل خاتمہ ہو سکتا ہے۔

موازنہ (آربٹراج^(۱) = Arbitrage) یا دو اسٹاک ایکسچینجوں میں قیمتوں کے فرق سے فائدہ اٹھانا

معلومات کی کمی، مدت تصفیہ نیز اجرت تقدیم یا بدلہ میں کمی بیشی یا شیرز کی طلب و رسد کے فرق کی وجہ سے ایک ہی شیرز کی دو مختلف اسٹاک ایکسچینج پر الگ الگ قیمتیں ہو سکتی ہیں اس سے فائدہ اٹھاتے ہوئے بہت سے بروکر کسی شیرز کو ایک اسٹاک ایکسچینج سے سستے دام خرید کر دوسرے اسٹاک ایکسچینج پر زیادہ قیمت پر فروخت کر کے اس قیمت کے فرق سے فائدہ اٹھا سکتے ہیں اس کے لیے آربٹراج (ARBITRAGE) کی اصطلاح استعمال ہوتی ہے۔ ذرائع ابلاغ میں ترقی اور ہر اسٹاک ایکسچینج میں کمپیوٹر کے استعمال سے آربٹراج کے امکانات میں کمی آتی جا رہی ہے۔

۱۔ آربٹراج کے لیے اردو میں کوئی مناسب لفظ نہیں ملا۔ ترقی اردو بورڈ کی فرہنگ میں اس کا ترجمہ ”کثیر رخی مبادلہ“ کیا گیا ہے۔ جدید عربی میں اس کے لیے ”موازنہ“ کا لفظ استعمال کرتے ہیں۔ یہ ایک مانوس و معروف مفرد لفظ ہے۔ مناسب معلوم ہوتا ہے کہ اردو میں بھی اس کو آربٹراج کے لیے بطور اصطلاح استعمال کیا جائے۔

باب چہارم

بانڈ، ڈنچر اور میعادِ جمع اسکیم

بانڈ، ڈنچر اور شیر میں فرق

ہم نے پہلے باب میں اشارہ کیا تھا کہ کمپنیاں سرمایہ جمع کرنے کے لیے مختلف طریقے اختیار کرتی ہیں۔ ان میں سب سے اہم طریقہ جو حصص جاری کر کے شرکت کی بنیاد پر سرمایہ جمع کرنے کا ہے گزشتہ صفحات میں ہم تفصیل سے بیان کر چکے ہیں اس باب میں ہم بانڈ (Bond)، ڈنچر (Debentures) اور کمپنیوں کی میعادِ جمع اسکیموں (Fixed Deposits) کے بارے میں بیان کریں گے۔

ڈنچر کو کبھی کبھی بانڈ بھی کہتے ہیں خاص طور پر امریکی اصطلاح میں، ویسے بانڈ کا استعمال زیادہ تر گورنمنٹ کی طرف سے جاری کردہ سیکورٹیز (تمسکات) کے لیے ہوتا ہے۔ ڈنچر دراصل قرض کی دستاویز ہوتا ہے جب کوئی شخص کسی کمپنی کا ڈنچر خریدتا ہے تو گویا اس کمپنی کو وہ متعین مدت کے لیے ایک خاص شرح سود پر قرض دیتا ہے۔ ڈنچر میں اور شیرز میں فرق یہ ہے کہ ڈنچر میں قرض داری کے تمسکات ہوتے ہیں۔ جبکہ شیرز ملکیت کے تمسکات ہوتے ہیں۔

ڈنچر کے خریدار کو ایک متعین شرح سود کے مطابق ہر سال ایک طے رقم ملتی ہے خواہ کمپنی خسارہ میں ہو یا فائدہ میں شیرز رکھنے والے کو کوئی متعین رقم نہیں ملتی بلکہ نفع کی صورت میں ڈیویڈنڈ ملتا ہے، جس کی کوئی پہلے سے طے شرح نہیں ہوتی۔ ڈنچر کے حاملین کو کمپنی کے معاملات میں ووٹ دینے کا حق نہیں ہوتا جبکہ شیرز کے حاملین کو رائے دہی کا حق ہوتا ہے۔

کمپنیاں ڈنچر کا عوامی اجراء اسی طرح کرتی ہیں جس طرح شرکت کے حصص

کا اجراء ہوتا ہے اور اس کی بھی ایک ابتدائی مارکیٹ ہوتی ہے اور ایک ثانوی۔ ڈنچرس عام طور پر سو روپے کی قیمت عرفی کے ساتھ جاری ہوتے ہیں۔ عام شیرز کے مقابلہ میں حامل ڈنچرس کمپنی میں خسارہ کے خطرات میں شریک نہیں ہوتا، ثانوی مارکیٹ میں عام طور پر ڈنچرس اپنی قیمت عرفی سے دس سے لے کر تیس فیصد کم پر دستیاب ہوتے ہیں۔

ڈنچرس کی قسمیں

ڈنچرس کی ایک تقسیم مکفلول (Secured) اور غیر مکفلول (Unsecured) کی ہے، مکفلول یا سکیورڈ ڈنچرس کی اصل اور سود کی واپسی کی گارنٹی کمپنی کے اثاثوں کے ذریعہ دی جاتی ہے۔ یعنی اگر کمپنی سود کی ادائیگی یا اصل کی واپسی میں ناکام رہتی ہے تو اس کے اثاثوں کو فروخت کر کے ادا کیا جائے گا۔ آج کل عام طور پر اسی طرح کے ڈنچرس جاری کیے جاتے ہیں۔ غیر مکفلول میں یہ بات نہیں ہوتی ہے۔

ڈنچرس کی ایک اور تقسیم قابل انفکاک (Redeemable) اور ناقابل انفکاک (Irredeemable) کی ہے، اول الذکر ایک متعین مدت کے لیے جاری ہوتا ہے، اس مدت کے گزرنے کے بعد اس میں سرمایہ کاری کرنے والے کو اس کی رقم واپس کر دی جاتی ہے، عام طور پر رقم پانچ فیصد اضافہ کے ساتھ واپس ہوتی ہے، ثانی الذکر جب تک کمپنی کا وجود ہے اس وقت تک کے لیے ایک دوامی نوعیت کا ہوتا ہے۔

ڈنچرس کی ایک تیسری تقسیم مبدل (Convertible) اور غیر مبدل (Nonconvertible) کی ہے، مبدل ڈنچرس طے شدہ شرطوں کے مطابق ایک متعین عرصہ کے بعد (جو عام طور پر چھ ماہ سے تین سال کے دوران ہوتا ہے) اسی کمپنی کے شیرز میں تبدیل کر دیے جاتے ہیں۔ غیر مبدل ڈنچرس میں یہ بات نہیں ہوتی ہے۔

مبدل ڈنچرس کی دو قسمیں ہیں: ایک وہ جو جزوی طور پر ہوتا ہے اور دوسرا مکمل طور سے، پہلے کو

Partly Convertible Debenture (PCD) اور دوسرے کو Fully Debenture (FCD)

Convertible کہتے ہیں۔ مبدل ڈنچرس میں تین چیزوں کا ذکر ضروری ہوتا ہے:

- 1- کس مدت کے اندر تبدیل ہوگا۔
- 2- کتنے حصص میں ایک ڈنچر یا اس کا جز تبدیل ہونا ہے۔
- 3- کس ریٹ پر تبدیل ہوگا۔ یعنی ڈنچرس شیرز میں کس ریٹ پر بدلے جائیں گے۔

جزوی طور پر مبدل ڈنچرس (PCD) کا کچھ حصہ عام شیرز میں تبدیل ہوگا اور بقیہ علیٰ حالہ برقرار رہتا ہے۔ مثلاً یہ طے ہو سکتا ہے کہ سو روپے کے جزوی طور پر مبدل ڈنچرس کا ایک حصہ تیس روپے والا سودی ڈنچرس برقرار رہے گا۔ اس کے برخلاف مکمل طور پر مبدل ڈنچرس (FCD) پورے کا پورا طے شدہ مدت کے بعد عام شیرز میں بدل جائے گا۔ عام طور پر ڈنچرس کو جن شیرز میں بدلا جاتا ہے ان کی قیمت بازار میں جاری قیمت سے بہت کم لگائی جاتی ہے۔ چونکہ لوگ ڈنچرس کی خرید کو ترجیح دیتے ہیں کہ اس سے شیرز کا حصول (Allotment) آسان اور کم قیمت پر ہو جاتا ہے، اس طرح کا ڈنچرس ایک طرف مکفول اور سود بردار ہوتا ہے۔ دوسری طرف شیرز میں تبدیل ہونے کی صلاحیت کی وجہ سے سرمایہ کی افزونی قدر (Capital Appreciation) سے محض ہوتا ہے۔ قیمت خرید کے بازاری قیمت سے کم ہونے کی وجہ سے جو قدر زائد حاصل ہوتی ہے اسے افزونی قدر سرمایہ کہتے ہیں، مبدل ڈنچرس بازار میں آسانی سے فروخت بھی ہو جاتے ہیں اور عام طور پر زائد قیمت پر فروخت ہوتے ہیں۔ اصل میں ان کی بازاری قیمت ان شیرز کی بازاری قیمت پر منحصر ہوتی ہے جن میں وہ تبدیل ہوں گے اور چونکہ عموماً شیرز کی بازاری قیمت میں اضافہ ہوتا رہتا ہے اس لیے ڈنچرس کی قیمت بھی بڑھتی جاتی ہے کیونکہ وہ ڈنچر ان شیرز کی بازاری قیمت سے کم پر ان میں تبدیل ہوگا۔ یہی وجہ ہے کہ جزوی طور پر مبدل ڈنچرس کے صرف اس حصہ کی قیمت زیادہ ملتی ہے جو شیرز میں تبدیل ہونے والا ہے اور وہ بھی اسی وقت تک جب تک شیرز میں تبدیل ہونے کا موقع اختیار ہے۔ اگر کسی نے یہ موقع کھو دیا تو عملی طور پر مبدل وغیر مبدل ڈنچرس دونوں یکساں ہو جاتے ہیں۔

کھوکھا

جزوی طور پر مبدل ڈنچرس کا غیر مبدل حصہ جسے کاروباری دنیا میں کھوکھا بھی کہا جاتا ہے عام طور پر بازار میں اپنی قیمت عرفی سے بہت کم پر فروخت ہوتا ہے کبھی خود کمپنی واپس خرید لیتی ہے۔ کیونکہ جزء مبدل کے شیرز میں بدلنے کے بعد حامل ڈنچرس کو اس میں زیادہ دلچسپی نہیں رہ جاتی اور وہ کم دام (Discount) پر فروخت کر کے اس سے کچھ نقد حاصل کر لیتا ہے۔ مبدل ڈنچرس پر شرح سود عام طور پر غیر مبدل ڈنچرس کے مقابلے میں کچھ کم ہوتی ہے۔ اس وقت حکومت سے تسلیم شدہ کچھ ایسے ادارے ہیں۔ مثلاً:

Credit Rating & Information Service India Limited (CRISIL) 1
Investment & Credit Rating Agency of India Limited (ICRA) 2
Credit Analysis And Research (CARE) 3

جو ڈنچرس جاری کرنے والی کمپنی کو اچھی طرح آنکھ کے بعد اس کی مضبوطی، اور مالی حیثیت کے مطابق ڈنچرس کی تقویم (RATING) کرتے ہیں ان کی اصطلاح AAA, AA, A, D, C, B, BB, BBB, درجہ بدرجہ خطرہ کی زیادتی اور وثوق کی کمی ہوتی جاتی ہے۔ D کا مطلب ہے نہایت پرخطر (The Most Risky) تقریباً نادمندہ۔ ایسے ڈنچرس جو غیر مبدل ہوں یا جن کی تبدیلی 18 ماہ کے بعد شیرز میں ہوگی ان کے لیے مذکورہ بالا کریڈٹ ریٹنگ کمپنیوں کے ذریعہ اپنی ریٹنگ کروانی ضروری ہوتی ہے۔

یہ نہیں سمجھنا چاہیے کہ شروع میں یا ایک بار کی ہوئی تقویم (Rating) ہمیشہ کے لیے درست اور قائم رہتی ہے بلکہ یہ ریٹنگ ادارے ان کمپنیوں پر نظر رکھتے ہیں اور جب بھی اس طرح کے اشارے ملتے ہیں کہ کمپنی کی حالت خراب ہو رہی ہے تو وہ اپنی ریٹنگ پر نظر ثانی کر کے اس کا اعلان کر دیتے ہیں۔

صفر سود مبدل ڈنچرس (Zero Interest Convertible Debentures)

بعض کمپنیاں بغیر سود کے مبدل ڈنچرس جاری کرتی ہیں جنہیں ہم صفر سود مبدل ڈنچرس کہہ سکتے ہیں۔ ایسے ڈنچرس پر جاری کرنے والی کمپنی کا وعدہ رہتا ہے کہ فلاں عرصہ میں ڈنچرس فلاں قیمت پر اس کمپنی کے شیرز میں بدل جائیں گے۔ اس میں ڈنچرس کے خریدار کا فائدہ صرف یہ رہتا ہے کہ جس قیمت پر ڈنچرس کو شیرز میں بدلنے کی شرح ہوتی ہے وہ ان شیرز کی مارکیٹ قیمت سے بہت کم ہوتی ہے، پھر اس عرصہ میں ان شیرز کی قیمت اور بھی بڑھنے کی توقع ہوتی ہے (کم بھی ہو سکتی ہے) لیکن ڈنچرس اس کم قیمت پر ہی تبدیل ہوں گے۔ مثلاً ایک کمپنی ڈھائی سو روپے پر صفر سود مکمل مبدل ڈنچرس جاری کرتی ہے اور یہ شرط کرتی ہے کہ ایک سال بعد یہ ڈنچرس فی شیر ڈھائی سو روپے کے حساب سے کمپنی حصص میں تبدیل ہو جائیں گے، جبکہ بازار میں اس شیر کے دام پانچ سو روپے ہیں گویا ایک سال بعد ٹھیک دو گنے کا فائدہ ہوگا۔ اس درمیان دام اور بڑھ گئے تو کاغذی فائدہ اور بھی ہو سکتا ہے اور اگر کہیں مارکیٹ نے پلٹا کھایا اور دام گر گئے تو اسی حساب سے اس فائدہ میں کمی آجائے گی۔

زیر کوپن بانڈ (Zero Coupon Bond)

عام ڈنچرس سے کچھ مختلف بعض کمپنیوں کے ذریعہ قرض کے حصول کا ایک طریقہ زیر کوپن بانڈ (Zero Coupon Bond) بھی ہے۔ عام ڈنچرس میں یہ ہوتا ہے کہ وہ اپنی قیمت عرفی (Face Value) پر فروخت ہوتے ہیں جن پر سالانہ سود ملتا ہے اور اختتام مدت پر عموماً پانچ فیصد اصل پر اضافہ کے ساتھ واپسی ہوتی ہے۔ زیر کوپن بانڈ کی جو قیمت عرفی ہوتی ہے اس سے بہت کم پر اسے فروخت کیا جاتا ہے اور اختتام مدت پر اس کی قیمت عرفی ادا کی جاتی ہے مثلاً سو روپے قیمت عرفی ہے لیکن اس میں پچاس فیصد چھوٹ (Discount) کے ساتھ پچاس روپے پر پانچ سال کے لیے فروخت کیا گیا۔ پانچ سال بعد حامل بانڈ کو اس کی قیمت عرفی سو روپے ملیں گے۔ گویا اس شخص نے پچاس روپے کے بدلے پانچ سال میں سو روپے حاصل کیے۔ یا یہ کہیے کہ پانچ سال میں اس کی رقم دوگنی ہوگئی۔ ذرا غور کیجیے تو معلوم ہوگا کہ یہ ڈنچرس سے کچھ ہی مختلف ہے۔ فرق بس یہ ہے کہ ڈنچرس میں سال بہ سال سود ملتا رہتا ہے اور زیر کوپن بانڈ میں سود در سو ایک ساتھ اختتام مدت پر ملا کیونکہ پانچ سال بعد پچاس روپے کے سو روپے ملنے کا مطلب ہوا کہ اس کی رقم نے 15 فیصد سود در سو دکمائے۔ اب مبدل صفر کوپن بانڈس (Convertible Zero Coupon Bonds) بھی جاری ہونے لگے ہیں۔ جنہیں اختتام مدت پر بجائے نقد ادا کرنے کے شیراز میں تبدیل کر دیا جاتا ہے۔ اس طرح تھوڑی موڑی تبدیلیوں یا مختلف طرح کے بانڈس اور ڈنچرس کی بعض خصوصیات کو ملا کر ان کی نئی نئی شکلیں اور اصطلاحات آتی رہتی ہیں لیکن اگر بانڈس اور ڈنچرس کے بنیادی اوصاف کا علم ہو تو ان نئی شکلوں کو سمجھنا مشکل نہیں ہوگا۔

بانڈ گورنمنٹ کے لیے بھی فنڈ جمع کرنے اور گھانا پورا کرنے کے سلسلے میں ایک سہل الاستعمال آلہ ہے۔ اس کے ذریعہ سرکاری تھویل کی عوامی کمپنیوں اور معیشت کے لیے بنیادی ڈھانچہ فراہم کرنے کے لیے عوام سے سرمایہ آسانی کے ساتھ فراہم ہو جاتا ہے۔

کمپنیوں کی میعاد کی جمع اسکیمیں (Fixed Deposit Schemes)

سرمایہ اکٹھا کرنے کے لیے کمپنیاں میعاد کی جمع اسکیمیں بھی جاری کرتی ہیں۔ انہیں اس بات کی اجازت حاصل ہے کہ اپنی قدر خالص (Networth) کا 25 فیصد عوام سے اور دس فیصد

حالیہ حصص سے فکسڈ ڈیپازٹ کی شکل میں جمع کر سکیں۔ مثلاً جس کمپنی کی قدر خالص چار کروڑ روپے ہو وہ ایک کروڑ عوام سے اور چالیس لاکھ اپنے حالیہ حصص سے جمع کر سکتی ہے۔ لیکن یہ حد صرف ان کمپنیوں کے لیے ہے جو تجارت یا صنعت میں مشغول ہوں۔ رزرو بینک آف انڈیا (RBI) نے دیگر کمپنیوں کے لیے میعاد جمع کے الگ الگ قواعد طے کر رکھے ہیں۔ عوام میں میعاد جمع اسکیموں کی بڑھی ہوئی مقبولیت کی وجہ ان پر اضافی سود اور دیگر تشجیعات (Incentives) ہیں، یعنی ان پر سود بینکوں کے مقابلہ میں زیادہ اور ان کا سود در سود حساب کا وقت (Compounding Period) ماہانہ یا روزانہ تک ہوتا ہے۔ وہ مفت حادثاتی بیمہ کی سہولت، ترجیحی بنیاد پر لا کر س (Lockers)، فوری قرض کی اسکیم، قبل از وقت واپسی، مستقبل میں حصص کے اجراء پر خریداری میں استحقاقی ترجیح، ڈنچرس میں منتقلی یا حصص کا یقینی حصول، کمپنی کی جائے وقوع کی مفت سیرو سیاحت، جمع کرنے والوں کی اولاد کے لیے اسکا لرشپ، جیسی تشجیعات فراہم کرتی ہیں۔

میعادی جمع اسکیمیں مختلف طرح کی ہوتی ہیں۔ کچھ پر ماہانہ آمدنی ہوتی ہے۔ کچھ پرسہ ماہی آمدنی کا وعدہ ہوتا ہے۔ کچھ کا سود جمع ہوتا رہتا ہے اور اختتام مدت پر ایک ساتھ ملتا ہے۔ میعاد جمع اسکیمیں غیر مکفول (Unsecured) ہوتی ہیں۔ یعنی ان کی ادائیگی کی ضمانت کسی اثاثہ کے ذریعہ نہیں دی جاتی جیسا کہ ڈنچرس میں ہوتا ہے، کمپنیوں کی جمع اسکیموں کا بیمہ بھی نہیں ہوتا اس کے برخلاف بینکوں کی جمع اسکیموں میں آج کل ایک لاکھ روپے تک کا جمع بیمہ (Deposit Insurance) ہوتا ہے۔ اگر کوئی کمپنی ختم ہوتی ہے تو جمع اسکیموں میں لگانے والوں کا روپیہ پہلے مکفول سرمایہ کی واپسی کے بعد ہی ہوتا ہے۔ کمپنیوں کے مکر نے اور اپنے وعدوں کو نہ پورا کرنے کی مثالیں بھی کم نہیں ہیں۔ ڈنچرس اور میعاد جمع اسکیموں میں ایک خاص فرق یہ ہے کہ ڈنچرس کی اسٹاک ایکسچینج پر لسٹنگ ہوتی ہے اور بازار میں ان کی خرید و فروخت ہوتی ہے جبکہ فکسڈ ڈیپازٹ کے ساتھ اس طرح کی کوئی چیز نہیں ہے۔

باب پنجم

میوچول فنڈ اور سرمایہ کاری کے کچھ دوسرے ادارے

میوچول فنڈ اور اس کے فوائد

پیداواری عمل کو انجام دینے والی مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے علاوہ معیشت میں کچھ ایسے سرکاری وغیرہ سرکاری ادارے یا کمپنیاں بھی سرگرم ہوتی ہیں جو خود کوئی پیداواری کام انجام نہیں دیتیں بلکہ وہ بچت کرنے والے افراد یا اداروں اور پیداوار کرنے والی کمپنیوں کے درمیان ایک واسطہ کے طور پر کام کرتی ہیں۔ مثلاً یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI) مختلف قسم کے میوچول فنڈس (صندوق استثمار)، نوع بنوع کے انوسٹمنٹ ٹرسٹس وغیرہ۔ یہ ادارے بھی اپنے حصص فروخت کرتے ہیں۔ یا میعاد جمع اسکیمیں جاری کرتے ہیں۔ اور اس طرح عوام سے اکٹھا کیے گئے سرمایے کو مختلف قسم کے تمسکات میں لگاتے ہیں۔ ان اداروں کی اصل اور مزاج کو بھی اچھی طرح سمجھ لینا چاہیے۔

اصل میں کمپنیوں میں کامیاب سرمایہ کاری کرنے کے لیے کئی اوصاف درکار ہوتے ہیں۔ مثلاً کمپنیوں کے بارے میں پوری معلومات، معیشت اور اس کے مختلف شعبوں پر نظر، کمپنیوں کے سالانہ نتائج اور ان کے کارکردگی کا تجزیہ، کامیاب کمپنیوں میں سرمایہ کاری اور سرمایہ کاری میں تنويع (Diversification) وغیرہ۔ ان اوصاف سے عوام کی اکثریت خالی ہوتی ہے۔ میوچول فنڈ اور اس طرح کے سرمایہ کاری کے ٹرسٹس سرمایہ کاری کے خواہش مند عوام کی اس ضرورت کو پورا کرتے ہیں۔

میوچول فنڈ ایک امریکی اصطلاح ہے جسے برطانیہ میں یونٹ ٹرسٹ کہتے ہیں۔ عربی میں اس کے لیے صندوق استثمار کی اصطلاح مستعمل ہے، یہ دراصل سرمایہ کاری کی کمپنیاں ہوتی

ہیں جو نسبتاً چھوٹے چھوٹے بچت کاروں کے سرمایہ کو یکجا کر کے ان حصہ داروں کی رقم کو متفرق پورٹ فولیو (مجموعہ تمسکات) میں لگاتے ہیں جس سے ان کے حصہ داروں کو متعدد ایسی منفعتیں حاصل ہوتی ہیں جو انہیں یکاوتہا سرمایہ کاری کرنے میں نہیں حاصل ہوتیں۔ مثلاً:

(1) ہر شخص چاہے گا کہ اس کی رقم کسی قابل اعتماد، پروقار اور شاندار ماضی رکھنے والی کمپنی میں لگے لیکن ان کے شیرز کے دام اتنے زیادہ ہوتے ہیں کہ ہر شخص کے لیے یہ ممکن نہیں ہوتا، میوچول فنڈ کے ذریعہ اس طرح کے چھوٹے چھوٹے بے شمار بچت کاروں کے سرمایے مل کر اس طرح کی کمپنیوں کے حصص خریدنے پر قادر ہو جاتے ہیں۔ اور اپنی رقم کے تناسب سے اس کے فوائد میں حصہ دار ہوتے ہیں۔

(2) کمپنیوں کے شیرز میں کامیاب سرمایہ کاری کے لیے ضروری ہے کہ سارے انڈے ایک ہی ٹوکری میں نہ رکھے جائیں۔ یعنی ساری پونجی ایک ہی جگہ نہ لگا دی جائے بلکہ متعدد کمپنیوں میں لگائی جائے جس کو اصطلاح میں Diversification (تنوع یا تفریق) کہتے ہیں۔ تاکہ ایک جگہ خسارہ ہو تو دوسری جگہوں سے تلافی ہو جائے۔ چھوٹا سرمایہ کار جو کسی ایک اچھی کمپنی کے حصص خریدنے پر قادر نہیں ہوتا وہ اس کی تفریق و تنوع کے بارے میں سوچ ہی نہیں سکتا۔ میوچول فنڈس اپنے چھوٹے چھوٹے سرمایہ کاروں کی رقم کو یکجا کر کے متفرق کمپنیوں کے حصص کی خریداری کو ممکن بنا دیتے ہیں۔

(3) اگر کوئی بچت کار مختلف کمپنیوں کے حصص خریدنے پر قادر بھی ہو تو ضروری نہیں کہ اسے تجزیاتی بصیرت بھی حاصل ہو۔ کن کمپنیوں میں رقم لگائی جائے کن میں نہیں؟ کن صنعتوں کا مستقبل روشن ہے اور کن کا زمانہ ختم ہونے والا ہے؟ سالانہ رپورٹ کے مطابق کون سی کمپنی کامیاب ہے اور کن کی کامیابی مشکوک؟ مارکیٹ میں مختلف کمپنیوں کے حصص کی کیفیت و کمیت کیسی ہے؟ مارکیٹ کا موجودہ رخ کیا ہے، اور آئندہ کیا رہے گا؟ یہ اور اس طرح کے بہت سے امور ایسے ہیں، جن سے واقفیت ایک کامیاب سرمایہ کاری کے لیے ضروری ہے۔ یہ مہارت اور ان کو جانچنے کی فرصت ہر شخص کو نصیب نہیں ہوتی۔ کچھ لوگ یہ خدمات ماہرین سے خرید بھی سکتے ہیں۔ لیکن ہر شخص کے بس کی بات نہیں۔ میوچول فنڈس ان سارے ہوم و افکار سے اپنے حاملین حصص کو نجات دے دیتے ہیں۔ ان کے پاس ایسے مستقل ماہرین ہوتے ہیں جو دن رات ان چیزوں کا مطالعہ کرتے رہتے ہیں۔ اور اس کی روشنی میں میوچول فنڈس سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ تاکہ اپنے

حصہ داروں کو زیادہ سے زیادہ نفع سے ہم کنار کر سکیں۔ اور ان کے سرمایہ کا بہترین استعمال ہو سکے۔

(4) عام سرمایہ کار اکثر جذبات میں آکر حصص کی خرید و فروخت ایسے وقت میں کرتے ہیں جو صحیح نہیں ہوتا اور جس کی وجہ سے سخت خسارہ اٹھاتے ہیں۔ میوچول فنڈس کے تجزیہ کار منتظمین اس طرح کے جذبات سے عاری ہوتے ہیں۔ اس لیے جلد بازی میں اس طرح کا فیصلہ کرنے کی غلطی نہیں کرتے۔

(5) عام سرمایہ کار اگر متفرق کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کرتے ہیں تو ان کے سرٹیفکیٹس کو محفوظ جگہ رکھنا۔ ان کے ڈیویڈنڈ (منافع) کو بینک میں جمع کرنا، ان سب کا حساب رکھنا، انکم ٹیکس کی سہولتوں کے لیے خط و کتابت کرنا، وغیرہ وغیرہ بہت سے پر زحمت اور وقت طلب کام ہوتے ہیں، میوچول فنڈس کے ایک انوسٹمنٹ سے ان بہت سے کاموں سے نجات مل جاتی ہے۔

دو طرح کے میوچول فنڈس

اپنے سرمایہ کی ساخت کے اعتبار سے میوچول فنڈس کی دو قسمیں ہوتی ہیں: در بند (Closed end) اور در کھلا (Open end)۔

در بند وہ میوچول فنڈس کہلاتے ہیں جن کا ایک متعین اداشدہ سرمایہ (Paid up Capital) ہوتا ہے اور جو ایک بار حصص کی پیش کش کرنے کے بعد پھر بند کر دیتے ہیں اب ان کے حصص کوئی لینا چاہے تو وہ ثانوی بازار سے لے سکتا ہے۔ ان کی مثال مشترک سرمایہ کی عوامی کمپنیوں کی سی ہوتی ہے۔ ان کے سرمایہ کی بنیاد (Capitalization) کو آئندہ حاملین حصص کی منظوری سے ہی استحقاقی اجراء کے ذریعہ وسیع کر سکتے ہیں۔ ان کی پہلے سے طے ایک حیات ہوتی ہے اس کے بعد سرمایہ کاروں کا سرمایہ واپس (Redeem) ہو جاتا ہے۔

ان کے برعکس در کھلا میوچول فنڈس وہ انوسٹمنٹ کمپنیاں کہلاتی ہیں۔ جن کی کوئی طے شدہ حیات نہیں ہوتی ہے وہ نئے حصص کی فروخت اور پرانے حصص کی خرید ہمیشہ جاری رکھتی ہیں۔ کمپنی کی انتظامیہ ایک پیشکش قیمت (Offer Price) کا اعلان کرتی ہے، جس پر کوئی نئے حصص خرید سکتا ہے اور ایک واپس خریداری کی قیمت (Repurchase Price) جس پر وہ فروخت کرنے والوں کے حصص خرید لیتی ہے۔ ان کی پیش کش کی قیمت کچھ فردختی اجرت (Unloading Price) کے اضافہ کے ساتھ حصص کی خالص قدر اثاثہ (Net Asset Value)

پر مبنی ہوتی ہے۔ اس خالص قدر اثاثہ NAV کے معلوم کرنے کا طریقہ یہ ہے کہ کسی خاص وقت میں کمپنی کے کل اثاثہ جات کی (جس میں حصص کی بازاری قیمت، نقد وغیرہ سبھی شامل ہیں) کی مالیت سے اس پر واجب مطالبات و اخراجات منہا کر کے اس کے جملہ حصص سے تقسیم کریں۔ حاصل تقسیم اس فنڈ کا NAV ہوگا، ہر ہفتہ معاشی اخبارات میں مختلف میوچول فنڈس کے NAV شائع ہوتے رہتے ہیں۔ فنڈس میں سرمایہ کاری کرنے والوں کے لیے NAV کی معلومات بہت اہم ہیں کیونکہ یہ اس بات کا پتہ دیتے ہیں کہ اس انوسٹمنٹ کمپنی میں لگائے سرمایہ کی اب کیا مالیت ہے۔ اس کے ذریعہ دوسرے فنڈس سے موازنہ بھی کیا جاسکتا ہے۔ اس سے کم و بیش اس کے شیر کی قیمت خرید و فروخت متعین ہوتی ہے۔

میوچول فنڈس کی کچھ قسمیں

سرمایہ کاری اور مالیاتی اغراض و مقاصد کے لحاظ سے ہندو بیرون ہند میں میوچول فنڈس کی کئی قسمیں ہیں مثلاً۔

شراکتی حصص میں سرمایہ کاری کا فنڈ (Equity Fund)۔ یہ میوچول فنڈس نفع و نقصان میں شرکت کی بنیاد پر کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ کچھ سالوں پہلے برکت انوسٹمنٹ کارپوریشن نے ٹاٹا کورسکٹر اکوئیٹی فنڈ (Tata Core Sector Equity Fund) کے نام سے ایک میوچول فنڈ شروع کیا تھا جس کا مقصد معیشت کے صرف بنیادی شعبوں میں نفع و نقصان کی بنیاد پر سرمایہ کاری کرنا تھا۔ اسی طرح بانڈ فنڈس (Bond Funds)، ٹیکس چھوٹ فنڈس (Tax Exempt Funds)، مخصوص فنڈس (Special Funds) وغیرہ پائے جاتے ہیں جو مختلف ترجیحات کے پیش نظر الگ الگ شعبوں میں سرمایہ کاری کرتے ہیں، جیسا کہ ان کے نام سے ظاہر ہے۔

محتاط اور شیر بازار میں نووارد سرمایہ کاروں کے لیے نظری اعتبار سے میوچول فنڈ ایک

۱۔ بہت پہلے قائم طور نے مشورہ دیا تھا کہ ایک Ethical Unit Trust قائم کیا جائے جو ان چیزوں میں سرمایہ کاری سے اجتناب کرے جو دینی و اخلاقی اعتبار سے معیوب ہیں تاکہ اس میں وہ لوگ پیسہ لگا سکیں جنہیں دین و اخلاق عزیز ہیں۔ اب اس طرح کے کئی فنڈ پائے جاتے ہیں مثلاً گرین فنڈ، انوائمنٹ فنڈ، انٹی وار فنڈ، وغیرہ یہاں۔ تو روس اخلاقی فنڈ Taurus Ethical Fund کا تذکرہ مناسب معلوم ہوتا ہے جو شرعی معیارات کے مطابق سرمایہ کاری کرنے کے لیے قائم ہوا ہے۔ بورصہ پر درج یہ ان کامیاب کمپنیوں میں سرمایہ کاری کا اعلان کرتا ہے جو اسلامی معیارات کے مطابق ہوتی ہیں۔ مثلاً سود اور بیکنگ سے پاک اور شراب و قمار سے دور ہوں۔ واللہ اعلم۔

اطمینان بخش و قابل اعتماد راستہ سمجھا جاتا ہے۔ اس لیے کہ میوچول فنڈس ہزار ہا چھوٹے چھوٹے بچت کاروں کے سرمایہ کو یکجا کر کے اپنے ٹرسٹیوں کی نگرانی میں اپنے ماہر اور تجربہ کار منتظمین کے تجربہ اور فیصلہ کے مطابق متفرق اچھی کمپنیوں کے حصص یا تمسکات میں رقم لگاتے ہیں، جس سے اپنے حاملین حصص (Shareholders) کو اچھی کمپنیوں کا بالواسطہ شریک بناتے ہیں اور مختلف جگہوں پر سرمایہ کاری سے خسارہ کے امکان کو بے حد کم کر دیتے ہیں۔ پھر یہ فنڈس حکومت کی طرف سے مختلف ٹیکسوں کی چھوٹ سے بھی بہرہ ور ہوتے ہیں۔ اگرچہ میوچول فنڈ میں اندھا دھند نفع کی امید نہیں ہوتی مگر اسی کے بقدر خسارہ کے خطرے اور تفکرات کے ہجوم سے بھی نجات مل جاتی ہے۔ لیکن موجودہ بہت سے میوچول فنڈس کی کارکردگی سے متعلق شک و شبہ کا اظہار کیا گیا ہے۔ مثلاً یہ کہ بعض میوچول فنڈس کا عمل سرمایہ کاری کے ایک وسیلہ کے بجائے تجارتی ادارہ سے قریب تر پایا گیا۔ ان کے منتظمین کے پاس بے تحاشا سرمایہ ہونے کی وجہ سے لالچ میں قیمتوں میں گڑبڑی اور جلد نفع اندوزی کے لیے بے احتیاطی سرزد ہوئی ہے، سرکاری تحویل کے میوچول فنڈس کے منتظمین اپنے سیاسی آقاؤں کے اشارے پر کام کرتے ہیں۔ کچھ نے تو متعین نفع کی ضمانت دینے کا اعلان کر دیا۔ جبکہ میوچول فنڈ میں، معاملہ نفع نقصان میں شرکت کا ہوتا ہے۔ کسی نفع کی ضمانت نہیں دی جاسکتی۔ اس لیے اب تو ان کے لیے ضروری قرار دیا گیا ہے کہ اپنے اشتہارات میں یہ واضح کر دیں کہ ”ماضی کا کوئی شاندار ریکارڈ مستقبل میں کسی بہتر حصول کی ضمانت نہیں ہے۔“

ہندوستان میں میوچول فنڈس کی تاریخ بہت پرانی نہیں ہے۔ 1984 میں حکومت نے چھوٹے بچت کاروں کو حصص میں سرمایہ کاری کی سہولت فراہم کرنے کی غرض سے ایک فنڈ قائم کیا جس کو انگلینڈ کی اصطلاح استعمال کرتے ہوئے یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کا نام دیا گیا۔ یہ ایک درکھلا (Open Ended) قسم کا میوچول فنڈ تھا۔ اس نے ایک متوازن سرمایہ کاری کی پالیسی اختیار کی اور اپنی کچھ رقم کو نفع نقصان کی بنیاد پر کمپنیوں کے شیراز میں لگایا لیکن احتیاطاً بڑی رقم سود بردار، سرکاری وغیرہ سرکاری تمسکات میں لگائے تاکہ یقینی آمدنی کا بڑا ذریعہ ہاتھ میں رہے۔ بعد کے سالوں میں اس نے کچھ اور اسکیمیں شروع کیں مثلاً، Voluntary (Reinvestment Plan 1996) Saving Plan 1969- Children Gift Plan 1970 و UTI کا بڑا اور بیشتر سرمایہ طے اور ضمانت شدہ نفع والے تمسکات جیسے ترجیحی حصص، سود بردار ڈنچرس، سرکاری بانڈس وغیرہ میں لگتا رہا۔

1970 کے بعد سے UTI کے طرز عمل میں کچھ تبدیلی آئی اور اس کا رجحان شراکتی حصص (Equity Shares) میں سرمایہ کاری کی طرف بڑھنے لگا۔ نفع نقصان میں شرکت کے ذریعہ کامیاب طور پر تجربہ کرنے اور بڑا نفع کمانے اور جلد سرمایہ کی افزونی قدر (Capital Appreciation) دیکھنے کے بعد اب اس نے بعض ایسی اسکیمیں تیار کیں جن میں سرمایہ کاری کا تناسب بالکل بدل گیا یعنی اب سود بردار تمسکات میں کم اور حصص میں سرمایہ کاری زیادہ کی گئی۔ بلکہ بعض اسکیمیں صرف کمپنیوں کے شیرز میں سرمایہ کاری کے لیے شروع کی گئیں۔

اسی (80) کے دہے میں جو انوسٹمنٹ ٹرسٹ قائم ہوئے انہوں نے امریکی اصطلاح میوچول فنڈ کے استعمال کو ترجیح دیا۔ ابتدا میں صرف سرکاری اداروں اور قومی تحویل کے بنکوں کو میوچول فنڈس شروع کرنے کی اجازت تھی لیکن بعد میں غیر سرکاری اداروں اور سرمایہ دار گھرانوں کو بھی اس کی اجازت ہو گئی۔ اور اب تو میوچول فنڈس کا ہندوستانی سرمایہ کاری کے بازار میں ایک سیلاب سا آنا نظر آ رہا ہے۔ اکثر بڑے سرمایہ دار گروپ اپنا الگ انوسٹمنٹ ٹرسٹ رکھتے ہیں جو میوچول فنڈس کے طرز پر سرمایہ جمع کرتے ہیں لیکن ان کی سرمایہ کاری اپنے گروپ کی کمپنیوں میں محدود ہوتی ہے۔ ان کے حصص کی قیمت ان انوسٹمنٹ ٹرسٹ کے اثاثوں کی قیمت کے آئینہ دار نہیں ہوتے۔

مہم جو سرمایہ کا فنڈ (Venture Capital Fund)

میوچول فنڈس کا کام یہ ہے کہ چھوٹی بچتوں کو اکٹھا کر کے انہیں اس طرح متفرق نفع بخش صنعتوں میں لگائیں کہ ان کے شیرز ہولڈرس (حالیہ حصص) کو زیادہ سے زیادہ اطمینان بخش نفع ہو۔ وہ زیادہ پر خطر یا نئی تجربہ کرنے والی کمپنیوں میں سرمایہ کاری سے اجتناب کرتے ہیں خواہ ان میں نفع کی توقع زیادہ ہو یا وہ معیشت کے لیے بہت ضروری ہوں۔ ایسی صنعتوں میں جو زیادہ پر خطر ہوں یا اعلیٰ ٹیکنیک کا نیا تجربہ کرنے والی ہوں سرمایہ کی فراہمی ایک مسئلہ تھی۔ اس ضرورت کو پورا کرنے کے لیے ویٹنر کپٹل فنڈ قائم کیا گیا ہے جو بہت سے سرمایہ کاری کرنے والوں سے سرمایہ جمع کر کے ایسی کمپنیوں کو سرمایہ فراہم کرتا ہے۔ اس سے اس طرح کی نوآزما مگر ضروری صنعتوں میں سرمایہ کاری کا خطرہ بہت سے سرمایہ کاروں پر پھیل کر بہت کم ہو جاتا ہے۔

شیرز کی قیمتوں میں تغیر کے اسباب اور ان کے غیر موافق اثرات سے تحفظ کے طریقے

شیرز کی قیمتوں میں تغیر کی اہمیت

شیرز سرٹیفکیٹ کمپنی میں جزوی ملکیت کا وثیقہ ہوتا ہے۔ لیکن شیرز ہولڈرس کو سوائے وٹنگ کے حق کے اور کوئی عمل دخل کمپنی میں نہیں ہوتا۔ وہ عام طور پر شیرز کو مال تجارت کی طرح خرید و فروخت کرتے ہیں اسی لیے شیرز ہولڈرس کے نزدیک شیرز کی قیمت میں اتار چڑھاؤ بڑی اہمیت رکھتا ہے۔ اسی سے ان کے نفع و نقصان کا تعین ہوتا ہے۔ قیمتوں میں تغیر کبھی عارضی ہوتا ہے اور کبھی دیر پا، یہ کبھی ٹھوس بنیادوں پر ہوتا ہے اور کبھی بے بنیاد۔ دراصل شیرز کی قیمتوں میں اوپر نیچے مستقل تغیر کی وجہ ہی سے اس میں سٹہ بازاری (Speculation) کو راہ ملتی ہے جس کی روک تھام کی تدابیر پر ہم باب ہفتم میں گفتگو کریں گے مگر پہلے اس کی اہمیت کے پیش نظر ان اسباب کا پتہ لگانا اور شیرز ہولڈرس پر اس کے اثرات اور ان کے رد عمل کا جائزہ لینا مناسب معلوم ہوتا ہے۔

شیرز کی قیمتوں میں تغیر کے مندرجہ ذیل مختلف اسباب ہو سکتے ہیں۔

کمپنی کی بنیادی کیفیت

کسی کمپنی کے شیرز کی قیمت میں حقیقی اور دیر پا تغیر کا ایک سبب اس کی بنیادی کیفیت

ہے۔ بنیادی کیفیت سے ہماری مراد ہے کمپنی کی پیداوار، فروخت، اس کی توسیع، اس کی فی حصہ کمائی EPS یا (Earning Per Share)، ملکی معیشت میں اس کی مضبوطی، عالمی مارکیٹ سے اس کا تعلق وغیرہ جیسے جیسے کمپنی مندرجہ بالا اوصاف سے متصف ہوتی جاتی ہے اس کے حصص کی قیمت میں اضافہ ہوتا رہتا ہے۔ اگر کوئی حادثہ، غیر معمولی واقعہ یا دوسرا کوئی قوی عامل نہ کارفرما ہو تو عام طور پر کمپنی کی حالت سے اس کے شیرز کی قیمت متعین ہوتی ہے اور شیرز کی قیمت سے اس کمپنی کی حالت کا اندازہ ہوتا ہے۔

شیرز کی طلب و رسد

آزاد اور بازار کے عمل پر مبنی معیشت میں اشیاء کی قیمتوں کا تعین اور پیدائش و صرف کے فیصلے عام طور پر دو اہم قوتوں۔ طلب و رسد کے ذریعہ ہوتے ہیں۔ شیرز کی قیمتیں بھی بڑی حد تک طلب و رسد پر مبنی ہوتی ہیں جب بازار میں کسی شیر کے بیچنے کا رجحان یعنی رسد بڑھ جاتی ہے جبکہ اس کی طلب علیٰ حالہ برقرار رہے یا اتنی نہ بڑھے تو اس شیر کی قیمت گر جاتی ہے۔ اس کے برخلاف اگر اس شیر کی طلب بڑھ جائے۔ جبکہ رسد اتنی نہ ہو تو قیمت چڑھ جاتی ہے۔ طلب و رسد کا گھٹنا و بڑھنا دوسرے اور بہت سے عوامل پر منحصر ہے جن میں سے بعض کا ذکر اسی فصل میں نیچے درج ہے۔

سرمایہ کاری کے بیرونی و داخلی اداروں کا اثر

سرمایہ کاری کے بیرونی ادارے جنہیں Foreign Investment Institutions یا FIIs کہتے ہیں اور سرمایہ کاری کے داخلی ادارے جیسے یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI)، لائف انشورنس کارپوریشن (LIC) وغیرہ جب کسی کمپنی کے شیرز خریدنے لگتے ہیں تو ان کے دام فوراً بڑھنے لگتے ہیں۔ اور جب وہ فروخت کرنے لگتے ہیں تو ان کے دام گرنے لگتے ہیں۔ اصل میں کل شیرز کا ایک تہائی حصہ ان اداروں کے پاس ہوتا ہے۔ اور ان اداروں کی خرید و فروخت بھی بڑے پیمانے پر ہوتی ہے، اپنے عمل سے یہ طلب و رسد کو متاثر کر دیتے ہیں جن کا اثر قیمتوں کے بڑھنے یا گھٹنے کی شکل میں ظاہر ہونے لگتا ہے۔ ان کی خریداری کو دیکھ کر عوام بھی خریداری تیز کر دیتے ہیں۔

انفرادی سرمایہ کاروں کا عمل

سرمایہ کاری کے میدان میں عام طور پر عوام سمجھ بوجھ کر قدم اٹھانے کے بجائے

بھیڑ چال کے عادی ہوتے ہیں، وہ جب کسی شیر کے خریدنے پر آتے ہیں تو ان کی طلب بہت بڑھ جاتی ہے جس کے نتیجے میں دام آناً فاناً بڑھنے لگتے ہیں اور جب کسی چیز سے مایوس ہو کر اپنا سرمایہ کاری کا بستہ خالی کرنے لگتے ہیں تو نتیجتاً قیمت گرنے لگتی ہے۔

مانسون کا اثر

ہندوستان میں شیرز بازار پر اچھے یا خراب مانسون کا بڑا اثر پڑتا ہے۔ اگر مانسون وقت پر اور اطمینان بخش رفتار سے آتا ہے تو کمپنیوں کی کارکردگی بہتر ہو جاتی ہے اور شیرز کے دام بڑھنے لگتے ہیں۔ اس کے برخلاف اگر کسی سال مانسون ٹھیک نہیں ہے تو شیرز بازار میں بھی گراوٹ آ جاتی ہے۔

جنگ یا سیاسی عدم استحکام

جنگ کے بادل خواہ اپنے ملک پر منڈلا رہے ہوں یا کسی دور دیس میں جنگ ہو رہی ہو اس کا اثر شیرز بازار پر ضرور پڑتا ہے۔ ایسے حالات میں جہاں اور اشیاء کے دام بڑھنے لگتے ہیں شیرز کے دام گرنا شروع ہو جاتے ہیں۔ اسی طرح سیاسی اٹھل پھل بھی جنگ جیسا اثر رکھتی ہے اور شیرز بازار میں مندی چھا جاتی ہے۔

بجٹ اور حکومت کی پالیسی

حکومت اگر آزاد کاری (Liberalization) اور عدم کنٹرول (Deregulation & Decontrol) کی پالیسی اختیار کرتی ہے یا کثیر القومی کمپنیوں کے ساتھ شرکت اور لائسنسوں میں نرمی کا عمل اپناتی ہے تو اس سے صنعتی سرگرمیوں میں اضافہ ہوتا ہے اور شیرز بازار میں قیمتوں پر اچھا اثر پڑتا ہے۔ اس کے برخلاف حکومتی کنٹرول کو بڑھاوا دینے سے شیرز کے داموں پر الٹا اثر پڑتا ہے۔ اسی طرح حکومت کا بجٹ اس کی آئندہ کی پالیسی کا آئینہ دار ہوتا ہے، نئے بجٹ کو دیکھنے کے بعد لوگ اندازہ لگا لیتے ہیں کہ آئندہ کن صنعتوں کی ہمت افزائی ہوگی، کون سی زوال پذیر ہوں گی، کن پرنٹیکس لگ رہا ہے اور کن کو مالی اعانت (Subsidy) دی جا رہی ہے۔ اور اسی کے مطابق قیمتوں میں بھی حرکت شروع ہو جاتی ہے۔ مثلاً 1996 کے بجٹ میں بہت سی مفرطیکس والی کمپنیوں پر ٹیکس لگ جانے کی وجہ سے حصص کی قیمتوں میں گراوٹ آ گئی۔

زر کی رسد میں بے پناہ اضافہ

روپے کی رسد میں بے تحاشا اضافہ سے جہاں اور اشیاء کی قیمتوں میں اضافہ ہوتا ہے وہیں شیرز کے دام بھی بڑھ جاتے ہیں۔ مارچ 1992 تک ہندوستانی شیرز بازار میں گرمی کی ایک وجہ مختلف ذرائع سے روپے کی سپلائی میں اضافہ بھی رہا ہے۔

کسی بڑی کامیاب کمپنی کے ذریعہ در ماندہ کمپنی کو ملا لینے

(Takeover bid) کا اثر

کبھی کبھی خسارہ میں مبتلا کمپنی کو جس کے حصص کی بازار میں کوئی خاص قیمت نہیں ہوتی کوئی بڑی کامیاب کمپنی اپنی تحویل و انتظام میں لینے کا اعلان کرتی ہے اس سے اس در ماندہ کمپنی کے شیرز کی قیمت میں بڑی تیزی سے اضافہ ہو جاتا ہے۔ کیونکہ ہر طرف سے اس کے حصص کی خریداری کی طلب بڑھ جاتی ہے۔

اندرونی تجارت (Insider Trading)

کبھی ایسا ہوتا ہے کہ کوئی کمپنی کسی مشہور بڑی کمپنی کے ساتھ کوئی نفع بخش اشتراک کرنا طے کرتی ہے یا کوئی اور پرکشش منصوبہ بناتی ہے جس کے نتیجے میں آئندہ اس کمپنی کے حصص کی طلب بڑھنے کی توقع ہوتی ہے۔ خبر کے عام ہونے سے قبل اندر اندر کمپنی کے لوگوں کو یہ بات معلوم ہو جاتی ہے اور وہ بڑی تعداد میں اس کے حصص خریدنے لگتے ہیں تاکہ آئندہ جب قیمت بڑھے تو اس کے وارے نیارے کر لیں۔ اندرونی اطلاعات کی بنا پر ہونے والی اس طرح کی خریداری کو اندرونی تجارت کہتے ہیں۔ اس میں عام حصہ داروں کی غفلت سے فائدہ اٹھا کر کچھ لوگ اپنی قسمت بنا لیتے ہیں۔ اس طرح کی تجارت غیر اخلاقی و غیر قانونی ہے جس کی روک تھام کے لیے گورنمنٹ تدابیر کرتی ہے، جس کا حال ہم آئندہ پڑھیں گے۔

بونس اور رائٹ شیرز کا اجراء

جب کمپنیاں بونس شیرز یا استحقاقی حصص (Right Shares) کا اعلان کرتی ہیں تو

اس وقت ان کے شیرز کی قیمت کافی بڑھ جاتی ہے لیکن جیسے ہی ان کی ریکارڈ تاریخ ختم ہوتی ہے ان کی قیمت میں بے حد کمی آ جاتی ہے۔ اس طرح کی صورت حال آئے دن دیکھنے کو ملتی ہے۔

انواہیں اور گمراہ کن پریس

قیمتوں کے اتار چڑھاؤ میں انواہوں اور پریس کے صحیح غلط پروپیگنڈے بھی بڑا رول ادا کرتے ہیں۔ اس وقت متعدد معاشی رسائل و اخبارات نکلتے ہیں۔ کچھ کا تجزیہ مبنی بر حقیقت ہوتا ہے لیکن کچھ جیب گرم کر کے بے بنیاد باتیں چھاپ دیتے ہیں جو اپنا اثر دکھائے بنا نہیں رہتے۔

کچھ اور عوامل

مذکورہ بالا اسباب کے علاوہ کمپنی کے بورڈس آف ڈائریکٹرز کی تبدیلی، کسی بڑے صاحب دار کی موت، کمپنی میں ہڑتال یا تالہ بندی، لسٹنگ بند ہو جانا اور کسی تنازعہ کا اٹھ کھڑا ہونا وغیرہ کچھ اور بھی عوامل ہیں جو شیرز کی قیمتوں پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

بازار کی اصلاح

مذکورہ بالا اسباب کے ساتھ کچھ نفسیاتی عوامل مل کر عام طور پر قیمتوں میں تغیر واجبی سے کچھ زیادہ ہی پیدا کر دیتے ہیں اس لیے جلد ہی بازار معمول کی طرف لوٹتی ہے یا نفسیاتی اثر سے قیمتوں میں تغیر کی اصلاح کرتی ہے اس کو اسٹاک ایکسچینج کی اصطلاح میں درستی یا Correction کہتے ہیں۔ شیرز بازار میں قیمتوں میں بے حساب تغیر اور پھر درستی یا Correction کا عمل ہمیشہ جاری رہتا ہے جس کے نتیجہ میں قیمت میں ایک تغیر کے بعد جلد ہی اس کے مخالف تغیر ہونے لگتا ہے۔

شیرز کی قیمتوں کا اشاریہ اور بنیادی و تکنیکی تجزیے

قیمتوں میں اتار چڑھاؤ کے مذکورہ بالا اسباب کا علم اور ان کے اثرات کا اندازہ ایک سرمایہ کار کے لیے بہت ضروری ہے۔ تاکہ جلد بازی میں کوئی غلط فیصلہ نہ کرے یا دوسروں کے فریب میں نہ آئے۔ شیرز کی قیمتوں میں روزانہ تغیر کا حال اور ان کے اوسط تغیر کے لیے بڑے روزنامے یا مخصوص مالیاتی و اقتصادی جرائد کا مطالعہ کیا جاسکتا ہے۔ یہ جرائد نہ صرف یہ کہ شیرز کی روزانہ قیمت بلکہ یہ بھی چھاپتے ہیں کہ ایک دن پیشتر ان کی کیا قیمت تھی؟ کس مقدار میں ان کی خریداری ہوئی؟ پورے سال میں ان کی زیادہ سے زیادہ اور کم سے کم کتنی قیمت رہی ہے؟ وغیرہ۔

بعض ہفتہ واری و ماہانہ جراند مجلات یہ بھی معلومات دیتے ہیں کہ سال گزشتہ کے مقابلہ میں کمپنی کی فروخت یا پیداوار کتنی بڑھی یا گھٹی، فی شیر اس کی کمائی کتنی ہے؟ قیمت اور کمائی کا تناسب کیا ہے؟ کمپنی نے ڈیویڈنڈ یا بونس کب اور کتنا دیا ہے وغیرہ۔

حصص کی قیمتوں کے اشاریہ یا Shares Price Index کے ذریعہ یہ معلوم ہوتا ہے کہ ایک خاص عرصہ میں بازار حصص کا کیا حال رہا وہ کتنا آگے بڑھا۔ اس کے لیے ملک میں تین چار اشاریہ بہت مشہور ہیں۔ بمبئی اسٹاک ایکسچینج جو کہ ملک کا سب سے اہم اسٹاک ایکسچینج ہے اور جو شیرز بازار میں نقوش راہ متعین کرتا ہے اس کی طرف سے BSE Sensitive Index کے نام سے یہ اشاریہ شائع ہوتا ہے اس کو Sensex بھی کہتے ہیں۔ اس میں صنف اول کی تیس کمپنیاں شامل ہیں۔ کسی ایک سال کو بنیاد بنا کر اس کے بعد ان کمپنیوں میں ہونے والے قیمتوں کے تغیر کو ناپتے ہیں۔ نیشنل اسٹاک ایکسچینج (NSE) میں پچاس کمپنیوں کو شامل کیا گیا ہے۔ اس کے انڈیکس کا نام Nifty ہے۔ مذکورہ بالا معلومات کو بنیاد بنا کر کمپنی اور اسی کے شیرز کے تجزیہ کی ضرورت ہوتی ہے تاکہ یہ اندازہ ہو سکے کہ آیا جو قیمت اس وقت شیرز کی ہے وہ اس کی حقیقی قیمت ہے یا غیر واقعی اور یہ کہ کمپنی کی موجودہ حالت کیا ہے اور آئندہ کیا توقعات ہیں۔ اس کے لیے تجزیے کے دو طریقے بہت مشہور ہیں: (۱) تکنیکی تجزیہ (Technical Analysis) اور بنیادی تجزیہ (Fundamental Analysis)۔

(۱) بنیادی تجزیہ

اس میں یہ دیکھا جاتا ہے کہ کیا شیرز کی قیمت ان فوائد کے مطابق ہے جو مستقبل میں حاملین حصص کو ڈیویڈنڈ وغیرہ کی شکل میں حاصل ہونے والے ہیں۔ اس کے لیے کمپنی کی فی حصہ کمائی (Earning Per Share or EPS) اور قیمت اور کمائی کا تناسب نفع (Price Earning Ratio) وغیرہ، نگاہ میں رکھا جاتا ہے، دوسرے لفظوں میں اس تجزیہ میں معاشی حقائق کو پرکھا جاتا ہے۔ اس تجزیہ سے شیرز کی داخلی اور واقعی قیمت کا اندازہ ہوتا ہے۔

(۲) تکنیکی تجزیہ

پچھلے صفحات سے یہ بات واضح ہو چکی ہے کہ شیرز کی بازاری قیمت اس کی داخلی واقعی قیمت سے مختلف ہوتی ہے اس لیے اس پر بھروسہ نہ کرتے ہوئے شیرز کے تجزیہ کی ایک اور قسم ایجاد کی گئی ہے جس کو تکنیکی تجزیہ کہتے ہیں۔ اس میں خاص طور پر شیرز کی طلب و رسد جو حقیقی وغیرہ حقیقی یا

داخلی وخارجی بہت سے عوامل پر منحصر ہوتی ہے اور ان کے نتیجے میں واقع ہونے والے قیمتوں میں تغیر کو نگاہ میں رکھا جاتا ہے۔ اس کے تجزیہ کار قیمتوں کے تغیر کا چارٹ اور گراف تیار کرتے ہیں اور اس سے پیدا ہونے والی صورت سے یہ پتہ لگاتے ہیں کہ آئندہ کن کمپنیوں کے حصص کی طلب بڑھے گی، قیمتوں کی حرکت کس سمت ہوگی۔

بنیادی تجزیہ طویل المیعاد سرمایہ کاری کے لیے زیادہ سازگار ہوتا ہے۔ جبکہ تکنیکی تجزیہ سے قصیر المیعاد سرمایہ کار اور سٹہ باز فائدہ اٹھاتے ہیں۔

قیمتوں کے غیر موافق تغیر سے تحفظ کی تدابیر (Hedging)

اوپر ہم نے دیکھا کہ قیمتوں کی تبدیلیوں کے پیچھے بہت سے عوامل کام کرتے ہیں ان میں کچھ تو آہستہ آہستہ رونما ہوتے ہیں اور کچھ کا ظہور یکبارگی اور غیر متوقع طور سے ہو سکتا ہے۔ اس طرح کے تغیر سرمایہ کاری کے لیے حادثات سے کم حیثیت نہیں رکھتے۔ چنانچہ ان سے تحفظ اور سلامتی (Protection and Insurance) کے لیے اس نے معاملہ کی کچھ ایسی صورتیں ایجاد کی ہیں جن سے ان تبدیلیوں کا اثر ہلکا ہو سکے۔ اس طرح کی تدابیر کے لیے عربی میں تحوط اور انگریزی میں Hedging کی اصطلاح مستعمل ہے۔ اردو میں ہم اسے پیش بندی یا حصار بندی کہہ سکتے ہیں۔ اس کے کچھ طریقوں کا بیان نیچے آ رہا ہے:

مالیاتی مستقبل بازار (Financial Future Market)

پیش بندی یا Hedging کی ایک شکل مالیاتی مستقبل یا Financial Futures کی ہے۔ اس کو ایک مثال سے اچھی طرح سمجھا جاسکتا ہے۔ فرض کیجیے ایک شخص کو چھ ماہ بعد کہیں سے ایک لاکھ روپے ملنے والے ہیں جنہیں وہ سو روپے والے ایک ہزار شیرز میں لگانا چاہتا ہے۔ مگر اسے اندیشہ ہے کہ کہیں آج سو روپے والے شیرز چھ ماہ بعد بہت مہنگے نہ ہو جائیں۔ اس خطرہ سے بچنے کے لیے وہ کچھ رقم مثلاً پانچ ہزار روپے ادا کر کے سو روپے پر قیمت کو طے کر لیتا ہے یعنی خواہ کوئی بھی قیمت ہو وہ چھ ماہ بعد ایک ہزار شیرز سو روپے کے حساب سے معاملہ دار سے خریدے گا۔ اب اگر چھ ماہ بعد ان شیرز کی قیمت ڈیڑھ سو روپے ہو جاتی ہے تو گویا اس نے پانچ ہزار ادا کرے اپنے پچاس ہزار بچائے کیونکہ اب اگر وہ موجودہ دام پر خریدتا تو ایک لاکھ کے بجائے ڈیڑھ لاکھ دینے پڑتے البتہ اگر کہیں دام بڑھنے کے بجائے گر جائے مثلاً قیمت اسی روپے ہو جاتی

تو اسے دہر انقصان ہوتا ایک تو پانچ ہزار شروع میں دیئے کا اور دوسرے اب اسی کے بجائے سو پر خریدنے کا، یعنی فی حصہ بیس روپے اور ایک ہزار شیرز پر کل بیس ہزار (20X1000) زیادہ، کیونکہ اب وہ سو پر خریدنے کا پابند ہے اگر کوئی معاہدہ نہ ہوتا تو وہ بازار سے اسی پر خرید سکتا تھا اور اس کو ہزار شیرز کل اسی ہزار روپے میں مل جاتے۔ اس مستقبل خریداری (Future Buying) کو شیرز کی بازار کی اصطلاح میں لانگ پوزیشن (Long Position) لینا کہتے ہیں۔ اسی طرح شیرز کی فروخت میں بھی کچھ رقم دے کر قیمت کو منجمد کر سکتے ہیں۔ مثلاً کسی کے پاس ایک کمپنی کے ایک ہزار شیرز ہیں جنہیں وہ چھ ماہ بعد کسی ضرورت سے فروخت کرنے کا ارادہ رکھتا ہے، اس وقت بازار میں ان شیرز کی قیمت سو روپے ہے۔ اسے اندیشہ ہے کہ کہیں چھ ماہ بعد ان حصص کے بیچنے کے وقت ان کی قیمت گرنے جائے اس لیے وہ پانچ ہزار روپے دے کر یہ معاملہ کرتا ہے کہ بازار میں خواہ کوئی قیمت ہو وہ سو روپے کے حساب سے فروخت کرنے اور خریدار سو روپے کے حساب سے خریدنے کی پابند ہوگا اب اگر اس کی توقع کے مطابق شیرز کی قیمت اسی روپے ہو جاتی ہے تو گویا اس نے پانچ ہزار دے کر اپنے آپ کو بیس ہزار (خالص پندرہ ہزار) کے خسارہ سے بچا لیا۔ اس شکل میں اگر اس کی توقع کے خلاف شیرز کے دام بڑھ گئے تو اس کو اس بڑھے ہوئے دام نہیں ملیں گے اس لیے کہ وہ سو روپے پر بیچنے کا پابند ہے، مستقبل فروخت (Future Selling) کو اصطلاحاً مختصر پوزیشن (Short Position) لینا کہتے ہیں، فیوچر خرید و فروخت کا طریقہ زیادہ تر ادارتی سرمایہ کاری اسٹہ باز استعمال کرتے ہیں۔ اوپر کی مثالوں سے یہ بات واضح ہے کہ اس میں خسارہ سے تحفظ صرف ایک طرف سے ہوتا ہے یعنی لانگ پوزیشن میں جب قیمت گرجائے اور شارٹ پوزیشن میں جب قیمت بڑھ جائے، فیوچر خرید و فروخت اور تصفیہ والی خرید و فروخت (Settlement Trading) میں جس کو ہم نے تیسرے باب میں بیان کیا ہے کافی مشابہت پائی جاتی ہے۔

مالیاتی اختیارات (Options)

مالیاتی اختیار کا طریقہ دو طرفہ تحفظ فراہم کرتا ہے۔ اس میں مالیاتی مستقبل کی طرح اوپشن (اختیار) حاصل کرنے والا ایک رقم ادا کر کے کسی خاص قیمت پر کسی شیر کے خریدنے یا فروخت کرنے کا معاملہ کرتا ہے چنانچہ اس کی دو قسمیں ہیں: پٹ اوپشن (Put Option) اور کال اوپشن (Call Option)، اول الذکر کو ہم اختیار بیع اور ثانی الذکر کو اختیار شراء کہہ سکتے ہیں۔

اوپشن میں سرمایہ کار کو خریدنے یا بیچنے کا حق حاصل ہوتا ہے لیکن وجوب نہیں ہوتا۔ اس لیے جب اس کے موافق قیمت ہو تو خریدے یا بیچے ورنہ اپنے ”اختیار“ کا حق استعمال کرتے ہوئے رک جائے۔ اختیار کی ان دو قسموں کی تفصیل درج ذیل ہے۔

پٹ اوپشن (Put Option): اس کے تحت ایک شخص ایک رقم ادا کر کے کسی سے یہ معاملہ کرتا ہے کہ فلاں تاریخ پر وہ مثلاً سو شیرز فی حصہ سو روپے کے حساب سے فروخت کرے گا اب اگر اس تاریخ کو قیمت گر جاتی ہے تو وہ اس طے شدہ قیمت پر بیچنے کا حق دار ہوتا ہے لیکن قیمت بڑھ گئی تو اسے اختیار ہوتا ہے کہ نہ بیچے یا مارکیٹ میں کسی اور کو بڑھے ہوئے دام پر بیچے۔ مختصر یہ کہ پٹ اوپشن سے حامل حصص کو ایک متعین تاریخ پر ایک طے شدہ قیمت پر کسی شیرز کو بیچنے کا حق حاصل ہے لیکن اسے اختیار ہوتا ہے کہ اس حق کو استعمال نہ کرے۔ یہ معاملہ وہ ایک رقم دے کر طے کرتا ہے۔

کال اوپشن (Call Option): اس کے تحت ایک شخص ایک رقم دے کر کسی سے یہ معاملہ طے کرتا ہے کہ فلاں تاریخ پر فلاں کمپنی کے مثلاً ایک ہزار حصص بحساب سو روپے فی حصہ اس سے خریدنے کا حق دار ہے۔ فریق ثانی اس رقم کے عوض اپنے اوپر ان بیان کردہ حصص کی فروخت کو لازم کر لیتا ہے اور سرمایہ کار کو حق دیتا ہے کہ وہ اس قیمت پر خریدے یا نہ خریدے۔ اب اگر قیمت تاریخ مذکور پر سو روپے سے بڑھ جاتی ہے تو ظاہر ہے وہ اپنا حق استعمال کرتے ہوئے کم قیمت پر خریدے گا لیکن اگر بازار میں اس کے دام گھٹ جاتے ہیں تو وہ اپنا اختیار استعمال کرتے ہوئے خریداری سے رک سکتا ہے۔ اس طرح کال اوپشن کی مختصر تعریف یہ ہوئی کہ وہ معاملہ جس میں کوئی سرمایہ کار ایک متعین رقم دے کر یہ حق حاصل کرتا ہے کہ کسی خاص کمپنی کے شیرز طے شدہ قیمت پر ایک خاص تعداد میں خریدے گا۔ لیکن اس پر یہ لازم نہیں ہوتا کہ وہ اپنے حق خرید کو استعمال کرے، اسے نہ خریدنے کا اختیار حاصل ہوتا ہے۔

اس طرح اختیار (Options) کے ان دو معاملات میں بوقت معاملہ دی ہوئی رقم کے عوض سرمایہ کار دو طرفہ تحفظ حاصل کرتا ہے۔ اگر قیمت اس کو اس آتی ہے تو اس پر وہ خرید و فروخت کر کے فائدہ حاصل کر سکتا ہے یا کم از کم نقصان سے بچ سکتا ہے لیکن اگر طے شدہ قیمت اس نہ آئے تو اسے اختیار ہے کہ اس پر اس شخص سے خرید و فروخت نہ کرے۔ اس کا نقصان صرف وہ رقم ہوتی ہے جو اس نے بوقت معاملہ دیا ہے۔

مستقبل کی فروخت اور غائب سودا میں فرق

شیراز بازار کی اصطلاح میں مذکورہ بالا معاملات کی قسموں کو 'مالی مستقبل' یا صرف 'مستقبلیات' (Futures or Financial Futures) کے نام سے جانتے ہیں۔ مستقبل میں خرید و فروخت کی ایک اور قسم ہے جس کو غائب سودا (Forward Contract) کہتے ہیں، لیکن دونوں میں کافی فرق ہے، غائب سودا نام ہے فریقین کے ذریعہ آنے والی کسی خاص تاریخ میں کسی خاص چیز کی ایک طے شدہ قیمت پر خرید و فروخت کے معاہدہ کرنے کا۔ اس میں جس چیز کے لین دین کا معاہدہ ہوتا ہے وہ مقصود ہوتی ہے۔ معاملہ اسی متعین تاریخ کو اپنے انجام کو پہنچتا ہے۔ اس درمیان قیمتوں کے تغیر کا اس پر اثر نہیں پڑتا۔ یعنی جو قیمت طے ہوئی ہے اسی کی ادائیگی ہوگی۔ اس طرح کے معاملہ کا کوئی منظم اسٹاک ایکسچینج نہیں ہے اس کے برخلاف مستقبلیات میں معاملہ کسی بھی چیز پر ہو سکتا ہے۔ عام طور پر وہ چیز مقصود نہیں ہوتی ہے۔ چنانچہ نانوائے فیصد معاملات میں یہ خرید و فروخت اپنی انتہاء کو نہیں پہنچتی بلکہ اس سے پہلے ہی ختم کر دی جاتی ہے۔ اس میں فی الحقیقت یہ معاملہ ہی مقصود ہوتا ہے اور اس معاملہ کی شکل سے فائدہ اٹھانا مقصد ہوتا ہے۔ اس معاملہ کی منظم اسٹاک ایکسچینجوں پر خرید و فروخت ہوتی ہے جیسا کہ اوپر گزر چکا ہے۔ یہ معاملہ کرنے والوں کو ایک حاشیائی رقم (Margin Money) جمع کرنی ہوتی ہے جو کل رقم کا کافی صد ہوتی ہے چنانچہ روزانہ قیمتوں میں جو تغیر ہوتا ہے اس کے فی صدی حساب سے اس رقم کو پورا کرنا ہوتا ہے۔

مالی مشتقات (Derivatives) اور ان کا مقصد

'مالی مستقبل'، 'اختیارات' اور 'غائب سودا' کا ایک مشترک نام "مالی مشتقات" (Financial Derivatives) ہے۔ مؤخر الذکر ایک سادہ اور کم مقبول صورت معاملہ ہے۔ البتہ اول الذکر دونوں کا زیادہ چلن ہے۔ مشتق کا مطلب ہوتا ہے کسی چیز سے ماخوذ اور نکلی ہوئی چیز۔ ان معاملات کو "مشتقات" اس لیے کہتے ہیں کہ ان کی قدر و قیمت کسی اور چیز سے ماخوذ ہوتی ہے یعنی ان معاملات کے پیچھے جو شیر یا جوشی ہوتی ہے ان سے، پھر خود ان معاملات کی خرید و فروخت شروع ہوتی ہے۔ اور اصل چیز تک معاملہ پہنچتا ہی نہیں۔

مالی مشتقات (Derivatives) کی ایجاد نقصان سے بچاؤ کی احتیاطی تدبیر، پیش بندی، حصار بندی یا تحوط (Hedging) کے طور پر ہوئی تھی۔ لیکن ستم ظریفی کی انتہا ہے کہ یہ چیز شیراز بازار میں عام تباہی کے اسلحہ (Weapon of Mass Destruction) بھی آگے بڑھ گئی ہے۔ اس کا استعمال احتیاطی تدابیر (Hedging) کے بجائے بڑے پیمانے پر ستم بازی (Speculation) کے لیے ہونے لگا جو روز افزوں ہے۔

مشتقات کی خطرناکی کی وجہ سے ہندوستان میں 1969 سے اس کی خرید و فروخت پر پابندی رہی ہے۔ لیکن ادھر حالیہ برسوں میں آزاد کاری (Liberalization) کی پالیسی اپنانے کی وجہ سے SEBI نے اس پر بھی نظر ثانی کی ہے۔ اور 1999 میں پچھلے قانون میں ترمیم کر کے کچھ قواعد و ضوابط کے ساتھ اس کے اجازت دے دی ہے چنانچہ 2000 سے اس ملک میں بھی مشتقات کی تجارت شروع ہو گئی ہے۔ گزشتہ سالوں میں عالمی سطح پر جو مالی بحران آیا تھا اس کی بڑی وجہ مشتقات میں بے ٹوک سرمایہ کاری رہی ہے۔

شیرِ بازار میں بدعنوانیاں، شکایات اور ان کے انسداد کی تدابیر

لمیٹڈ کمپنیاں اور شیرِ بازار ہماری معاشی و سماجی زندگی میں جس قدر اہم و ہمہ گیر ہیں اسی قدر ان میں بدعنوانیوں کے امکانات و واقعات عام ہیں۔ شاید یہ ہمارے عہد کی مادیت پسندی اور اخلاقی زوال کے آئینہ دار ہوتے ہیں۔ کسی روز کا اخبار اٹھا کر دیکھ لیجیے، لوٹ مار، قتل و غارت، چور بازاری، ذخیرہ اندوزی، نفع خوری، رشوت ستانی، فریب دہی اور ہر طرح کی اخلاقی برائیوں کے ارتکاب کے خبروں سے بھرے ہوتے ہیں۔ مگر ان سب کے باوجود ہم اسی معاشرے میں بود و باش اور تلاشِ معاش پر مجبور ہیں اور بس بھرانِ برائیوں سے دامن بچائے ان کی اصلاح کی سعی کرتے ہیں۔ شیرِ بازار کا حال بھی کچھ ایسا ہی ہے۔ اس کی ہزار خرابیوں کے باوجود اس کا وجود اب ناگزیر اور اس کی توسیع و ترقی کو معیشت کے فروغ کے لیے ضروری سمجھا جاتا ہے۔ اور اسی کے ساتھ اس میں پیدا ہونے والی خرابیوں کی روک تھام کی مسلسل کوشش اور قانونی تدابیر ہوتی رہتی ہیں۔ اس باب میں ہم ان خرابیوں کی طرف اشارہ کریں گے جو عام طور پر اس روزمرہ زندگی میں پائی جاتی ہیں اور ان اقدامات کا ذکر کریں گے جو ان کے انسداد کے لیے کئے جاتے ہیں۔

شیرِ بازار کی بعض خرابیوں کا ذکر پہلے بھی اصلاً یا ضمناً آچکا ہے۔ مثلاً اندرونی تجارت، جس کی وجہ سے کسی کمپنی کے چالاک لوگ شیرِ زخم قیمت پر خرید لیتے ہیں اور بعد میں اونچے داموں فروخت کرتے ہیں۔ اس میں غافل حاملین حصص ممکنہ منفعت سے محروم رہتے ہیں۔ اسی طرح

سٹہ بازی کے نتیجے میں قیمتوں کا تغیر بہتوں کی بربادی کا سبب بن جاتا ہے۔ اس پر ہم تفصیلی گفتگو بعد میں کریں گے۔ پہلے کمپنی اور دلالوں سے متعلق بعض مسائل اور خرابیوں کا تذکرہ ہو جائے۔

کمپنیوں کے خلاف شکایات

کمپنیوں کے خلاف عام طور پر جو شکایات سرمایہ کاروں کو ہو سکتی ہیں وہ درج ذیل ہیں:

- 1۔ واپسی رقم کا تاخیر سے یا سرے سے نہ وصول ہونا۔
- 2۔ ابتدائی بازار میں شیرز کی درخواست پر حصص کے حصول (Allotment) کا خط نہ موصول ہونا یا اس میں تاخیر ہونا۔

3۔ شیرز سرٹیفکیٹ کی وصولیابی نہ ہونا یا وصولیابی میں تاخیر ہونا۔

4۔ تمسکات کی منتقلی میں تاخیر ہونا۔

5۔ ڈیویڈنڈ یا منافع کا موصول نہ ہونا یا اس میں تاخیر ہونا۔

6۔ اصل رقم جو انتہاء مدت پر ملنی تھی اس کا نہ ملنا یا اس میں تاخیر ہونا۔

اب کمپیوٹر پر علی الخط (On Line) معاملات طے ہونے سے یہ شکایات کم پیدا ہوتی ہیں۔

شیرز دلالوں کے مسائل

اسی طرح جب شیرز کی خرید و فروخت دلالوں (Brokers) سے ہوتی تھی تو عام

طور پر درج ذیل شکایات سننے میں آتی تھیں:

- 1۔ شیرز سرٹیفکیٹ کی عدم ادائیگی یا دیر سے ادائیگی۔
- 2۔ ان کے ذریعہ بیچے گئے تمسکات کی رقم کی عدم ادائیگی یا دیر سے ادائیگی۔
- 3۔ عیب دار تمسکات (Bad Delivery)

4۔ حساب بے باق نہ کرنا

5۔ غیر مناسب قیمت پر اپنے گاہک کے لیے شیرز کا خریدنا یا بیچنا۔

مگر اب علی الخط تجارت سے مذکورہ بالا مسائل میں سے اکثر خود بخود حل ہو گئے ہیں۔

ادارے جہاں شکایات کی شنوائی ہو سکتی ہے

بہر حال لمیٹڈ کمپنیوں کی اہمیت کے پیش نظر ان پر حکومت کی خصوصی توجہ و نگرانی رہتی

ہے۔ ان کی کامیابی، کارکردگی، جواب دہی کی ذمہ داری، اور سرمایہ کاری کرنے والوں کے مفاد کے تحفظ کے لیے حکومت وقتاً فوقتاً ادارے اور قوانین بناتی رہتی ہے اور ان میں برابر اصلاح و ترمیم جاری رکھتی ہے۔ سب سے پہلے 1947 میں کنٹرولر آف کیپٹل ایشو (CCI) بنایا گیا تھا پھر 1956 میں کمپنیز ایکٹ لاگو ہوا۔ 1992 میں سیکورٹی اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا (SEBI) کا قیام عمل میں آیا جو وقتاً فوقتاً ایسے قواعد و ضوابط بناتا رہتا ہے جس سے شیرز بازار میں سرمایہ کاری کرنے والوں کے مفادات کا تحفظ ہو سکے اور ایسی پابندیاں لگا تا رہتا ہے جس سے لوگ مسائل سے دوچار نہ ہوں۔ شیرز کو غیر مجسم (Dematerialized) کر کے روپے کی طرح اپنے کھاتوں میں جمع کرنا اور وہیں سے آن لائن خرید و فروخت کرنا ان اقدامات میں سے ہے جس سے سرمایہ کاری کرنے والوں کو گونا گوں مسائل و مشکلات سے راحت مل گئی ہے۔ اس کا قدرے تفصیلی ذکر پیچھے آچکا ہے۔

کمپنیوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

کمپنیوں کے خلاف شکایات کے رفع دفع کے لیے کمپنی ایکٹ 1956 کے اندر خود ایسی دفعات رکھی گئی ہیں جن سے ان کا ازالہ ہو سکے۔ مثلاً اس ایکٹ میں یہ کہا گیا ہے کہ جب کسی کمپنی میں حد سے زیادہ درخواستیں آجائیں تو محروم درخواستوں کی رقموں کی ادائیگی کی تاریخ کے ایک ہفتہ کے اندر وہ رقمیں واپس کر دی جائیں۔ اسی طرح حکومت ہند کی وزارت مالیات کے اس شعبہ نے جو اسٹاک ایکسچینج سے متعلق ہے کمپنیوں کو ہدایت دے رکھی ہے کہ فہرست اشتراک کی مدت ختم ہونے کے دو مہینے کے اندر واپس (Refund) ہونے والی رقموں کو بھیج دیا جائے ورنہ اس کے بعد جرمانہ کے طور پر 15 فیصد تک سود دینا پڑے گا۔ شیرز کے سرٹیفکیٹ اور واپسی کی رقم رجسٹرڈ ڈاک سے بھیجنا ضروری ہیں۔ جہاں تک ڈیویڈنڈ وغیرہ کی ادائیگی کا تعلق ہے اگر اس کی تقسیم کا اعلان ہو گیا ہے لیکن اسے شیرز ہولڈر کو ادا نہیں کیا گیا تو کمپنیز ایکٹ کے تحت اس کے ڈائریکٹر کو ایک ہفتہ کے لیے جرمانہ کے ساتھ سزا دی جاسکتی ہے۔ ایسی خطا کار کمپنیوں کے خلاف سرمایہ کار عدالت میں نالش بھی کر سکتا ہے، اس کے علاوہ سرمایہ کاری کرنے والے اپنی شکایات ڈیپارٹمنٹ آف کمپنیز افیئرس (Dept. Of Companies Affairs)، اسٹاک ایکسچینج اور SEBI کو بھی بھیج سکتے ہیں۔ یہ ادارے بھی ان پر ضروری کارروائی کرتے ہیں گوست رفتاری عام ہے۔

دلالوں سے متعلق شکایات کا ازالہ

دلالوں (Brokers) سے متعلق شکایات بھی مذکورہ بالا اداروں کو بھیجی جاسکتی ہیں یہ ادارے ان کا بھی سخت نوٹس لیتے ہیں۔ مثلاً جب کسی بروکر کے بارے میں اسٹاک ایکسچینج کو شکایات ملتی ہیں تو پہلے صرف خط کے ذریعہ اسے تنبیہ کی جاتی ہے، اگر اس پر بھی شکایات رفع نہیں کی گئیں تو اسٹاک ایکسچینج اس بروکر کے کھاتے، حساب کتاب اور معاملات سب کی تفتیش کرتا ہے، سرمایہ کاروں اور دلالوں کے درمیان نزاع ختم کرانے کے لیے ثالثی کمیٹی (Arbitration Committee) بھی ہے۔ عام طور پر اس طرح کے معاملات چکانے میں تین چار ماہ تک لگ جاتے ہیں۔ اکثر اسٹاک ایکسچینجوں میں سرمایہ کاروں کے تحفظ کا فنڈ (Investor Protection Fund) بھی قائم ہے جس سے ان شکایات کنندگان کی مدد کی جاتی ہے جن کے ممبر بروکرس نادہندہ ثابت ہوئے ہوں۔ بہت سے اسٹاک ایکسچینجوں میں مخصوص افسر صرف سرمایہ کاروں کی شکایات کی شنوائی کے لیے مقرر کئے گئے ہیں۔ ان سب اہتمامات کے باوجود یہ عام احساس ہے کہ شکایات کے دفعیہ کے لیے قوانین بہت کافی اور موثر نہیں ہیں۔ اس میں کافی تاخیر ہو جاتی ہے۔

اسٹاک انوسٹ (Stock Invest)

ابتدائی مارکیٹ میں کسی اچھے نئے اجراء میں سرمایہ کاری کی درخواستیں موجود شیرز کا کئی گنا آ جاتی ہیں، اس میں محروم سرمایہ کاروں کے پیسے کی واپسی ان کے لیے کبھی کبھی مسئلہ بن جاتی ہے، پھر اتنے دنوں تک روپے کو استعمال کرنے سے قاصر رہنا پڑتا ہے، اس مسئلہ کو حل کرنے کے لیے سیکورٹی اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا نے اسٹاک انوسٹ کے نام سے ایک ترکیب نکالی ہے۔ یہ بینکوں کے ذریعہ جاری ہوتا ہے۔ یہ ایک طرح سے بینک کی گارنٹی کا چک ہوتا ہے جس کو کوئی شخص کسی بینکوں میں اپنی رقم اسٹاک انوسٹ کے تحت جمع کر کے حاصل کر سکتا ہے اور اس کو اپنی درخواست کے ساتھ بھیج دیتا ہے۔ اس کو کمپنی اس وقت کیش کر سکتی ہے جب کہ اس نے درخواست دہندہ کو شیرز عطا کئے ہوں، اگر اسے شیرز نہیں مل پائے تو وہ رقم بینک ہی میں پڑی رہے گی۔ SEBI کی یہ ترکیب کمپنیوں کو پسند نہیں آئی کیونکہ اس سے وہ ایک بڑی رقم کے تقریباً دو ماہ تک استعمال سے محروم ہو گئیں مگر اس کا استعمال اور اس کی سہولت ابھی بہت عام نہیں ہوئی

ہے۔ بلکہ اب آن لائن (E- Trading) سے اس کی بہت زیادہ اہمیت و ضرورت باقی نہیں رہی۔

سیکورٹیز مارکیٹ کو ترقی دینے اور کنٹرول کرنے کا قومی ادارہ (SEBI)

بازار تمسکات (Securities Market) کے صحت مندانہ فروغ اور نظم و ضبط برقرار رکھنے کے لیے 1992 میں پارلیمنٹ کے ایک ایکٹ کے ذریعہ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا جس کو مختصراً سیبی (SEBI) کہتے ہیں کا قیام عمل میں آیا۔ کیپٹل ایشوز (کنٹرول) ایکٹ 1947 اور سیکورٹیز کنٹرول (ریگولیشن) ایکٹ 1956 میں موجود اختیارات بھی اس کو دیدیے گئے ہیں۔ SEBI کے اختیارات اور ذمہ داریوں کی تفصیل درج ذیل ہے:

اشاک آپیکھنج اور دیگر بازار تمسکات کو کنٹرول کرنا، اشاک بروکرس کے رجسٹریشن اور کاموں کی پوری نگرانی کرنا۔ اسی طرح ماتحت دلالوں (Sub Brokers)، عوامی اجراء کے بینکرس، ٹرسٹ کے متولیوں، ایشوز کے رجسٹرار، سرمایہ کاری کے مشیرکاروں وغیرہ جن کا کسی نہ کسی طرح اشاک مارکیٹ سے تعلق ہوا نہیں کنٹرول کرنا۔ میوچول فنڈ کے رجسٹریشن اور ریگولیشن کو انجام دینا، دھوکہ و فریب، غیر قانونی تجارتی طریقے، شیرز کی اندرونی تجارت وغیرہ کی روک تھام، کمپنیوں کو اپنے انتظام و انصرام میں لے لینا، ان کی جانچ پڑتال، ان کے حسابات کا معائنہ وغیرہ بھی اس کے کاموں میں داخل ہے۔ وہ مختلف قسم کی فیس اور جرمانے بھی لگا سکتا ہے۔ مذکورہ بالا اعمال و وظائف کی بہتر انجام دہی کے لیے بحث و تحقیق کرنا اور وقتاً فوقتاً نئی ذمہ داریوں کو انجام دینا بھی اس کے ذمہ ہوتا ہے۔

سٹہ بازی (Speculation)

شیرز میں گرم بازاری اور بڑی خرابی سٹہ بازی کی وجہ سے پیدا ہوتی ہے لیکن سٹہ بازی کے مفہوم میں بڑا ابہام اور اس کا موضوع بڑا نزاعی رہا ہے۔ خاص طور پر اس کی تعریف، اس میں اور جوئے میں فرق، سرمایہ کاری اور سٹہ بازی میں خط امتیاز، سٹہ کی گوارا بلکہ مفید مقدار اور اس کے غلبہ کے منفی اثرات جیسے موضوعات اس میں زیر بحث آتے رہتے ہیں۔ ذیل میں اس کا تفصیلی بیان پیش ہے۔ شیرز کی خرید و فروخت کو اب بھی بہت سے لوگ محض سٹہ بازی سمجھتے ہیں اور بعض اسے قمار سے بھی تعبیر کرتے ہیں۔ ایک شخص مارکیٹ کا پوری طرح جائزہ لینے کے بعد کسی کمپنی

کے شیراز خریدتا ہے تاکہ اس کے ذریعہ اس کو نفع (ڈیویڈنڈ) حاصل ہو اور اس کے سرمایہ کی افزائی قدر (Appreciation) ہو تو اس کو ہم سرمایہ کاری کہیں گے، اگر وہی شخص اس کمپنی کے حصص کو بغیر اس کے بنیادی عوامل اور مارکیٹ کے حالات کا تجزیہ کئے محض تخمینہ یا افواہوں کی بنیاد پر اس کے حصص خریدتا ہے کہ جلد ہی انہیں فروخت کر کے اپنی رقم کئی گنا کر لے تو یہ سٹ بازی کا عمل ہوگا۔ جو ابھی سٹ بازی کی انتہائی شکل ہے۔ سرمایہ کار اور سٹ باز دونوں کے عمل بظاہر یکساں ہیں مگر دونوں کے رویے اور منظر نظر میں کافی فرق ہے، اس ظاہری مشابہت کی بنا پر یہ کہا جاتا ہے کہ ہر سرمایہ کار کسی نہ کسی حد تک سٹ کا عمل کرتا ہے۔ اور ہر سٹ باز کے اندر سرمایہ کاری کے عناصر پائے جاتے ہیں۔ گویا دونوں میں فرق درجات کا ہوا، ان کے درمیان خط امتیاز کھینچنے کی غرض سے سرمایہ کار اور سٹ باز کی درج ذیل تعریفیں کی گئی ہیں۔

سرمایہ کاری کا عمل وہ ہے جس میں کامل تجزیہ کی بنیاد پر رقم لگائی گئی ہو اور جس کی وجہ سے اصل سرمایہ کے تحفظ اور اس پر اطمینان بخش نفع کی توقع ہو۔ جس سرمایہ کاری کے عمل میں یہ بات نہ پائی جائے وہ سٹ بازی ہے، سرمایہ کاری میں حصص کو لمبے عرصہ کے لیے خریدا جاتا ہے جبکہ سٹ بازی میں یہ خریداری عارضی ہوتی ہے، حقیقت یہ ہے کہ سٹ باز کو حصص کے وصولیابی یا ادائیگی سے کوئی دلچسپی نہیں ہوتی۔ یہی وجہ ہے کہ سٹ باز عام طور پر عائب سودا (Forward Trading) میں بہ نسبت نقد اور فی الفور خرید و فروخت کے زیادہ سرگرم ہوتے ہیں۔ اور وہ تصفیہ کے دن موجود قیمت کے مطابق اپنے حساب کو لے دے کر برابر کر لیتے ہیں شیراز کے سرٹیفکیٹ درمیان میں آتے ہی نہیں۔

شیراز بازار کے بعض ماہرین نے سٹ بازوں کی دو قسمیں کی ہیں۔ ایک وہ جو اپنے وسائل کی حد میں سٹ بازی کرتے ہیں۔ یعنی ضرورت پڑے تو وہ حصص کے دام ادا کر کے خرید لیں یا فروخت کرنا پڑے تو ان کے پاس حصص ہوں یا خرید کر دے سکیں، دوسری قسم کے لوگ وہ ہیں جو قرض لے کر یا بلا سرمایہ کے سٹ بازی کرتے ہیں اور نتیجہ ان کے اندازے کے خلاف نکلا تو ناہندہ ثابت ہوتے ہیں۔ ان ماہرین کی رائے میں دوسری قسم کے سٹ باز شیراز بازار کے لیے خطرناک ثابت ہوتے ہیں۔ اصل میں یہ سٹ بازی جوئے کے حدود میں داخل ہو جاتی ہے۔ ان کا خیال ہے کہ پہلی قسم کے لوگ شیراز بازار کے لیے نقصان دہ ہونے کے بجائے مفید ثابت ہوتے ہیں، ان کے دم سے اسٹاک ایکسچینج میں لوگوں کو ہمیشہ خرید و فروخت کا موقع ملتا ہے اور حصص کی

سیالیت (Liquidity) بحال رہتی ہے۔ یہ حصص کے داموں کو بہت زیادہ گرنے یا بہت زیادہ چڑھنے سے روکتے ہیں۔ کیونکہ جہاں ایک خاص حد سے زیادہ قیمت بڑھی یا گھٹی تو ان کے بیل اپنا زور اور ان کے ریچھ اپنا رنگ دکھانے لگتے ہیں یعنی قیمت ایک حد سے زیادہ گر گئی تو Bull یہ سوچ کر کہ اب ان حصص کی قیمت بڑھے گی خریداری شروع کر دیتے ہیں جس سے قیمت کا گرنا رک جاتا ہے۔ دوسری طرف جب قیمت ایک حد سے آگے بڑھ جاتی ہے تو Bear حرکت میں آ جاتے ہیں، اور یہ سوچ کر کہ اب قیمت گرنا شروع ہو سکتی ہیں وہ اپنے حصے بیچنا شروع کر دیتے ہیں جس سے قیمت کا بڑھنا واقعی رک جاتا ہے۔

ان ماہرین کا خیال ہے کہ تھوڑا بہت سٹہ بازی کا اثر ہر وقت مارکیٹ میں ہوتا ہے اور اس کا ہونا اچھا ہی اثر رکھتا ہے لیکن جب یہ ایک حد سے آگے بڑھنے لگتا ہے اور نادھندگی (Default) کے واقعات پیش آنے لگتے ہیں یا قیمتوں میں غیر معمولی تغیر ہونے لگے تو اس وقت اس کی روک تھام ضروری ہو جاتی ہے۔ اس ضرورت کو محسوس کرتے ہوئے SEBI نے سٹہ بازی کو روکنے کے لیے بہت سے اقدامات کئے ہیں۔ مثلاً:

یومیہ حواشی (Daily Margins)

یومیہ حاشیہ یا ڈیلی مارجن سے مراد ہے ایک خاص رقم یا شیرز کی مجموعی قیمت کا متعین فیصد طے کر دینا جو تصفیہ والی تجارت بغیر پوری رقم پاس میں ہوئے (Settlement Trading) میں بل (Bull) اور بیئر (Bear) یعنی خریداری اور فروخت کرنے والے دلالوں پر عائد کی جاتی ہے، کبھی کبھی نقد تجارت میں بھی اسے لاگو کر دیتے ہیں۔ جتنا زیادہ سٹہ کا زور ہوتا ہے اتنا ہی زیادہ یومیہ حاشیہ کی رقم بڑھادی جاتی ہے تاکہ سٹہ بازی کو کنٹرول کیا جاسکے اور نادھندگی کے خطرہ سے بچ سکیں۔

سودا آگے لے جانے پر حاشیہ (Carry over Margin)

یہ رقم اس وقت طلب کی جاتی ہے جب تصفیہ تجارت میں کوئی اپنے سودے کو اگلے تصفیہ کی تاریخ میں لے جانا چاہے۔ اس کا مقصد یہ ہوتا ہے کہ سٹہ باز پر دباؤ ڈالا جائے کہ وہ زیادہ تر ادائیگی کے ذریعہ معاملے کا تصفیہ کر لے اور آگے لے جا کر طول نہ دے۔ مذکورہ بالا دونوں حواشی ساتھ ساتھ بھی عائد کئے جاسکتے ہیں۔

تصفیہ والی قیمت پر کنٹرول (Regulating the Settlement price)

اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ دار تصفیہ کی قیمت کو بھی کنٹرول کر سکتے ہیں۔ مثلاً سٹہ بازی کی وجہ سے کسی شیرز کے دام کسی تصفیہ کے دوران دو گنا ہو گئے یعنی سو روپے سے دو سو ہو گئے تو وہ صرف ڈیڑھ سو روپے پر تصفیہ کرنے پر مجبور کر سکتے ہیں۔ بقیہ پچاس روپے اس کے حساب میں جمع رہیں گے جو آئندہ اسی معاملہ میں یا کسی اور معاملہ میں بے باق ہو سکتے ہیں۔

قیمت کی بندش

اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ دار قیمتوں میں بندش لگاتے ہیں جن کے اندر ہی خرید و فروخت ہو سکتی ہے۔

سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کی کچھ اور تدابیر

سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کے لیے اسٹاک ایکسچینج کے ذمہ داران کچھ اور قدم بھی اٹھا سکتے ہیں۔ مثلاً کسی کمپنی کو مخصوص حصص (Specified Shares) کی فہرست (جس میں کا خاص طور پر سٹہ بازی ہوتی ہے) سے نکال کر نقد کی فہرست (Cash Category) میں منتقل کر سکتے ہیں۔ نقد کی فہرست میں رکھنے کا مطلب ہے کہ اس کا تصفیہ فی الفور (48 گھنٹے کے اندر) 100% ادائیگی کے ذریعہ ہو، جب سٹہ کا زور ختم ہو تو اسے پھر مخصوص فہرست میں واپس لاسکتے ہیں۔ اسی طرح مخصوص شیرز کی خاص مقدار مقرر کی جاسکتی ہے جس سے زیادہ اس کی تجارت تصفیہ کی تاریخ آگے بڑھا کر نہ ہو سکے نیز آگے بڑھانے کی مدت کو بھی کم کیا جاسکتا ہے، سٹہ بازی کو کنٹرول کرنے کے لیے Forwardation اور Backwardation کو رقوم (تفصیل پیچھے گزر چکی ہے) کو متعین کیا جاسکتا ہے۔ نیز کسی شیرز کی تجارت کو بالکل سے معطل بھی کر سکتے ہیں۔ یا کم از کم اس کی تصفیہ پر مبنی تجارت پر روک (Trading halt) لگا دی جاسکتی ہے۔ ان اقدامات کو دیکھ کر عام سرمایہ کار سمجھ سکتا ہے کہ کسی شیرز کی قیمت کے بڑھنے کے پیچھے اصل محرک سٹہ بازی ہے نہ کہ کمپنی کے ذاتی عوامل۔

خوف و طمع۔ شیرز بازار کے دو مہلک امراض

کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری ایک ضرورت اور ایک سنجیدہ عمل ہے جس کے لیے

سوچھ بوجھ، صبر اور خطر انگیزی کے ساتھ جلد بازی، اور خوف و طمع سے بچنا بہت ضروری ہے۔ خاص طور پر خوف اور طمع دو ایسے جذبات ہیں جن کا سہارا لے کر سٹہ باز شیرز بازار میں تباہ کاریاں مچاتا ہے۔ قیمتوں میں گراوٹ دیکھ کر عام طور پر سرمایہ کار گھبرا کر اپنے شیرز کو فروخت کر ڈالتا ہے کہ کہیں مزید گراوٹ سے نقصان نہ ہو اور جب قیمتیں بڑھتی ہیں تو وہ شیرز بازار کو پھلتا پھولتا دیکھ کر اس حالت میں شیرز پہ شیرز خریدنے لگتا ہے۔ حالانکہ ان دونوں حالتوں میں مخالف رویہ اپنانے کی ضرورت ہوتی ہے۔ خوف کی وجہ سے شیرز بازار میں سرمایہ کی پیدا ہوتی ہے اور طمع کی وجہ سے نا عاقبت اندیشی۔ نہ تو شیرز میں گراوٹ ہی کوئی مستقل چیز ہوتی ہے اور نہ ہی ان کے داموں میں اٹھان دیر پا رہتی ہے، عارضی عوامل و اسباب کی وجہ سے ان میں مثل سمندر مد و جزر آتا ہے لیکن ان تغیرات کے پس پردہ ان سب قیمتوں میں اندر اندر اضافہ ہوتا رہتا ہے۔ اور یہی پائیدار اضافہ ایک سرمایہ کار کا صحیح نظر ہونا چاہیے، تجربات سے پتہ چلا ہے کہ جو سرمایہ کار یا سٹہ باز زود نفع اندوزی کے خیال سے مارکیٹ کی ہر تبدیلی پر خرید و فروخت کا عمل کرتے ہیں، وہ ان سرمایہ کاروں کے مقابلہ میں مشکل سے دو تین فیصد زیادہ کمالیتے ہیں جو اپنے متنوع مجموعہ حصص کو چار چھ سال تک روک رکھتے ہیں، پھر اس جلد جلد حصص کی خرید و فروخت میں وقت کی بربادی اور نہ جانے کتنے تر دوات اور اخراجات ہوتے ہیں۔ اگر کچھ لوگ لاٹری کی طرح اس عمل سے تھوڑی سی مدت میں بے پناہ دولت کمالیتے ہیں تو بہت سے اپنے کوتاہ بھی کر لیتے ہیں، خاص طور سے بساط حصول زر کے تازہ واردان کو ان سے اپنے آپ کو محفوظ رکھنا مشکل ہوتا ہے چنانچہ وہ آسانی سے اس میدان کے چالاک بازیگروں کے شکار ہو جاتے ہیں۔

چونکہ اس کتاب میں صرف شیرز بازار کے موجودہ طریقہ کار کا بیان پیش نظر ہے نہ کہ سرمایہ کاری کا گرتانا مقصود ہے اس لیے اتنی وضاحت کافی ہے۔ واللہ ہادی الی سبیل الرشاد۔ آئندہ صفحات میں شیرز سے متعلق ہم علماء کرام و مفتیان عظام اور مسلم ماہرین معاشیات کے آراء و افکار کا جائزہ لیں گے نیز تمسکات کے اسلامی، ہم زاد صکوک کا تعارف پیش کریں گے اور شیرز میں زکاۃ نکالنے سے متعلق کچھ تجاویز پر اس تحریر کو ختم کریں گے۔ وباللہ التوفیق۔

شیرز میں سرمایہ کاری سے متعلق علماء و اہل افتاء کی آراء اور فتاویٰ

شرکتی کاروبار۔ تب اور اب

سرمایہ و عمل کی شرکت سے کاروبار کرنے کی تاریخ بہت قدیم ہے۔ یہ طریقہ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم کی بعثت سے قبل بھی جاری تھا۔ خود رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے نبوت سے قبل شرکت کی بنیاد پر تجارت کی۔ جنگ بدر کے موقع پر اہل مکہ کا جو تجارتی قافلہ شام سے لوٹ رہا تھا اس میں زیادہ تر سرمایہ شرکت و مضاربہ کی بنیاد پر لگا ہوا تھا۔ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے شرکت و مضاربہ کے اس طریقہ کو برقرار رکھا۔ پچھلے ابواب میں ہم دیکھ چکے ہیں کہ مشترکہ سرمایہ کی عوامی کمپنیاں بھی شرکت ہی کی ایک قسم ہیں مگر دور حاضر کی جوائنٹ اسٹاک کمپنیوں میں امتداد زمانہ کے ساتھ اتنی تبدیلیاں آ گئی ہیں کہ ان میں اور زمانہ قدیم کے شرکتی کاروبار میں کوئی نسبت ہی نہیں رہ گئی ہے، جیسا کہ شروع میں عرض کیا گیا زمانہ قدیم میں شرکت پر مبنی کاروبار کی شکل بڑی سادہ اور بڑی واضح تھی۔ ایک یا چند افراد کا سرمایہ اور ایک یا چند افراد اس سے کاروبار کرنے والے، شرکت کا معاہدہ ایک تجارتی سفر کے لیے یا ایک خاص مدت کے لیے یا ایک خاص کام کے لیے ہوتا تھا۔ اس میں بناؤ بگاڑ، ترقی یا زوال زیادہ تر طرفین کے رویے پر منحصر ہوتا تھا۔ اس کا قیام آسان، اس میں دخل اندازی ممکن اور اس کا خاتمہ سہل ہوتا تھا، کسی ایک کے کاروبار کی بقا یا فنا سے گرد و پیش کے لوگوں پر کوئی بڑا اثر نہیں پڑتا تھا، ان کاروباروں کی ریکھ دیکھ اور کنٹرول کے لیے حکومت کو نئے ادارے بنانے اور نئی قانون سازی کی ضرورت نہیں پڑتی تھیں۔

آج کی مشترکہ سرمایہ کی کوئی کمپنی چند افراد کے درمیان نہیں ہوتی بلکہ اس سے لاکھوں

کروڑوں افراد وابستہ ہوتے ہیں۔ اس کے عدم یا وجود کا ملکی معیشت پر بڑا گہرا اثر پڑتا ہے۔ عددی اشتراک، کاروباری اعتماد، زمانی امتداد اور قانونی اختلاف کو دیکھئے تو آج کی یہ کمپنیاں بالکل ہی نئی طرح کے ادارے معلوم ہوتی ہیں۔ یہ کمپنیاں بے شمار چھوٹے چھوٹے بچت کاروں، ماہر خدمت گاروں مثلاً وکلاء، اطباء، دیگر علوم و فنون کے ماہرین، علماء اور ریٹائرڈ ملازمین وغیرہ کی ایک اہم ضرورت ہیں۔ جہاں وہ اپنا فاضل سرمایہ بہتر اور مزید استعمال کے لیے اپنی آمدنی اور قومی ترقی کے لیے لگا سکیں۔ شرکت کے اس نئے انداز سے کمپنیوں کو بہت بڑا سرمایہ نصیب ہوتا ہے جس کے استعمال سے وہ ایک طرف بڑی تعداد میں ملازمتوں کے مواقع فراہم کرتی ہیں اور دوسری طرف عوام کے صرف کے لیے اعلیٰ پیمانہ پر پیداوار کر کے کم لاگت پر دافرو سامان پیدا کرتی ہیں۔ ان کمپنیوں کا وجود ملک کے استحکام اور ترقی کے لیے اشد ضروری ہے۔ ان کمپنیوں میں بے شمار افراد کی حصہ داری کی وجہ سے سب کا عمل دخل نہ تو ممکن ہے اور نہ قابل عمل۔ اس لیے بنیادی طور سے حصہ داروں کی ملکیت کو تسلیم کرتے ہوئے کمپنی کا ایک الگ وجود تسلیم کیا گیا ہے جس کو ان حصہ داروں کے منتخب اور ننخواہ دار نمائندے چلاتے ہیں۔ ان کمپنیوں سے کسی حصہ دار کا اپنا حصہ لے کر الگ ہونا یا کمپنی سے اپنے حصہ کی واپسی کا مطالبہ بھی بہتوں کو متاثر کر سکتا ہے۔ اس لیے اس کا مسئلہ حصص کی خرید و فروخت کے ذریعہ حل کیا گیا۔ اس ترکیب نے جہاں ایک بڑی مشکل کو حل کیا وہیں ان کی خرید و فروخت سے بہت سے مسائل بھی پیدا ہوئے، خاص طور پر ان کی قیمتوں کے تغیر سے جو کہ حقیقی وغیرہ حقیقی بہت سے عوامل پر مبنی ہو سکتے ہیں۔ پھر اس میں دلالوں اور واسطوں کا وجود۔ مستقبل کی تجارت، خرید و فروخت کے اختیار کا معاملہ، سٹہ بازی، تصفیہ پر مبنی بیع و شراء وغیرہ سے میسر و قرار اور غرر و خداع کا درآنا اور ان کی روک تھام کے لیے حکومت کی طرف سے متعدد اقدامات کرنا بھی ایک عام بات ہے۔ جوائنٹ اسٹاک کمپنیوں میں شرکاتی سرمایہ کے ساتھ سودی سرمایہ کی آمیزش، مختلف قسم کے شیرز، نوع بنوع کے بانڈز، اورڈنچرس میعاد جمع اسکیمیں الگ پیچیدگیاں پیدا کرتی ہیں پھر کمپنیاں بھی ایسی کہ کچھ تو واقعی مفید و حلال پیداوار میں مشغول ہوتی ہیں، کچھ غیر اخلاقی و سماجی طور پر مضر اور دینی حیثیت سے ناجائز اشیاء و خدمات فراہم کرتی ہیں۔ اور کچھ تو سرے سے پیداوار کا کام کرتی ہی نہیں بلکہ ایک درمیانی واسطہ کے طور پر رقم جمع کر کے مذکورہ بالا مختلف کمپنیوں میں لگاتی ہیں۔

مشتہر کہ سرمایہ کی عوامی کمپنیوں کی اس نئی صورت گری اور ان کی گونا گوں شکلوں کی وجہ سے ان میں سرمایہ کاری کا مسئلہ ایک کلمہ گو کے لیے بڑا پریشان کن رہا ہے اور اس کے حل کے لیے اس نے ہمیشہ اہل رائے علماء اور اصحاب افتاء کی طرف رجوع کیا ہے لیکن کچھ تو ان مشتہر کہ سرمایہ والی کمپنیوں کی پوری شکل واضح نہ ہونے اور کچھ مستفتی حضرات کے جان بوجھ کر مکمل صورت حال بیان نہ کرنے یا صرف اسی حصہ کو سامنے رکھنے سے جس پر ان کو کوئی الجھن ہے، مختلف حضرات علماء و اصحاب افتاء سے مختلف رائیں اور فتاوے صادر ہوئے ہیں۔ کبھی ایک ہی عالم یا مفتی سے دو مختلف اوقات میں دو طرح کی وضاحتیں آئی ہیں، پچھلے ابواب میں کمپنیوں کے طریقہ کار کی تفصیلات بیان کرنے سے مقصود یہ پیش نظر رہا ہے کہ ہمارے علماء و اہل افتاء خود کمپنیوں کے مختلف پہلوؤں سے واقف ہو سکیں۔ اور کوئی آدھی بات بھی پیش کرے تو آدھی مزید خود سمجھ کر جواب دیں تاکہ آدھی بات پر مبنی کسی رائے یا فتویٰ کا غلط استعمال نہ ہو۔ پیش نظر باب میں کچھ علماء و اصحاب فتاویٰ کی آراء و فتاوے کا جائزہ پیش کرنے کا مقصد یہ ہے کہ قارئین ان سے آگاہ ہو سکیں اور اصحاب علم و افتاء اس پورے مطالعہ کی روشنی میں مزید غور و فکر کر کے صحیح رہنمائی کر سکیں۔

مفتی کفایت اللہ رحمۃ اللہ علیہ کا سو سالہ پرانا فتویٰ

آج سے تقریباً سو سال قبل 1334ھ (مطابق 1916 عیسوی) میں کسی شخص نے مشتہر کہ سرمایہ کی کمپنیوں کا ایک مختصر مگر جامع بیان پیش کرنے کے بعد حضرت مفتی کفایت اللہ رحمۃ اللہ علیہ سے فتویٰ دریافت کیا تھا جس کو آپ نے ناجائز قرار دیا، مکمل استفتاء اور فتویٰ درج ذیل ہے۔

کمپنی کے حصص کی خرید و فروخت

سوال:۔۔۔ فی زمانہ ٹراموے و ریلوے کمپنی و دیگر کارخانہ جات کے حصص، جسے یہاں کی اصطلاح میں شیئرز کہتے ہیں۔ خریدے جاتے ہیں اور صورت یہ ہوتی ہے کہ ایک کمپنی ٹراموے، ریلوے یا کارخانہ پارچہ بانی یا آہن سازی یا کسی اور تجارت کے لیے قائم کی جاتی ہے اور اس کا سرمایہ مقرر کر کے اس کے حصص فروخت کئے جاتے ہیں اور اس کے کارکنان بھی تنخواہ دار مقرر کئے جاتے ہیں جو حسب منصب کام کرتے ہیں اور شمشاہی یا سالانہ اس کے نفع نقصان کا حساب بھی شائع کرتے ہیں اور نفع بھی حصہ رسد تقسیم کرتے ہیں اور کچھ روپیہ نفع کا جمع بھی رہتا ہے جو سود پر بھی دیا جاتا ہے اور اس کا سود بھی نفع میں شامل کر کے حصہ داروں کو تقسیم کیا جاتا ہے اور

ضرورت کے وقت سودی روپیہ لیا بھی جاتا ہے اور اس کا سود اصل رقم یا نفع میں سے دیا جاتا ہے اور ان حصص کی قیمت کمپنی کے نفع و نقصان کے اعتبار سے گھٹتی بڑھتی رہتی ہے، حصہ دار اپنے حصوں کو اسی بھاؤ سے فروخت کر دیتے ہیں لیکن فروخت کی صورت یہ ہوتی ہے کہ بائع دلال سے کہتا ہے کہ میں اپنا فلاں کمپنی کا حصہ فروخت کرنا چاہتا ہوں تو دلال یہ کہتا ہے کہ آج یہ بھاؤ ہے پھر اگر بائع کو اس بھاؤ سے فروخت کرنا ہوتا ہے تو دلال کو کہتا ہے کہ بیچ دو تو وہ بیچ دیتا ہے۔ یہاں مشتری کسی چیز پر قبضہ نہیں کرتا بلکہ دلال کمپنی والوں سے بائع کے نام کی جگہ مشتری کا نام لکھوا کر دے دیتا ہے۔ یہاں قابل غور یہ امر ہے کہ اگر مشتری کمپنی والوں سے اپنے حصص کے عوض کمپنی کے اسباب تجارت میں سے کوئی شے طلب کرے تو کمپنی وا۔ لے وہ شے اسے نہیں دیتے اور نہ اس کے دام اسے واپس کرتے ہیں البتہ وہ جس وقت اپنا حصہ فروخت کرنا چاہے تو بازاری بھاؤ سے اسی وقت مذکورہ بالا طریق سے فروخت ہو جاتا ہے اور اسے اسی وقت روپیہ بھی مل جاتا ہے۔ اب دریافت طلب یہ امر ہے کہ یہ حصص خریدنے عند الشریع جائز ہیں یا نہیں؟ اور اگر جائز ہیں تو یہ بیع کس قسم کی بیع ہے اور اس میں زکوٰۃ حصص کی قیمت پر لازم آتی ہے یا منافع پر؟ بینوا تو جروا۔

جواب۔۔۔ معاملہ مذکور بہ چند وجوہ ناجائز ہے۔ (1) یہ معاملہ عقد و شریعہ میں سے کب؟ عقد میں داخل نہیں ہو سکتا۔ یہ نہ بیع ہے نہ شرکت نہ اور کوئی عقد صحیح شرعی۔ (2) سود پر روپیہ چلانا۔ یہ جو اس کمپنی میں لیا دیا جاتا ہے۔ (3) حصص کو فروخت کرنا خریدنا اس لیے ناجائز ہے کہ بیع متعین و معلوم نہیں ہے یہ تو ظاہر ہے کہ صرف وہ رسید جو کمپنی کی جانب سے حصہ دار کو اس رقم وصول ہو جانے کی بابت ملتی ہے بیع نہیں ہے پس بیع یا تو وہ روپیہ ہے جو حصہ دار کا کمپنی میں جمع ہے اور ظاہر ہے کہ اس میں تفاضل ناجائز ہے نیز چونکہ وہ روپیہ کمپنی سے یہ حصہ دار خود واپس نہیں لے سکتا اس لیے بیع غیر مقدور تسلیم ہے نیز اس روپے کے ساتھ کچھ اس کا نفع بھی اس حصہ دار کا حق ہے اور وہ بیع کے وقت بائع اور مشتری دونوں کو نامعلوم ہے اور یا بیع کمپنی کا وہ سامان تجارت وغیرہ ہے جو مشترکہ طور پر حصہ داروں کا ملوک ہے، اگرچہ مشاع کی بیع ناجائز نہیں لیکن اس کا مجہول ہونا بیع کو ناجائز بناتا ہے اور حصہ کی تعیین مثلاً 1/1000 کا شریک ہے اس سامان کی تعیین کے لیے کافی نہیں کیونکہ سرمایہ کا تمام روپیہ اسباب خریدنے میں صرف نہیں ہوتا پس یہ بات کہ اسباب کس قدر و قیمت کا موجود ہے۔ بائع اور مشتری کو نامعلوم ہے۔ نیز سرمایہ میں سے بہت روپیہ لوگوں کے ذمہ دین ہوتا ہے اور بیع صرف دین میں ناجائز ہے کیونکہ مدیون عاقدین

سے جدا شخص ہے بہر حال یہ معاملہ ناجائز ہے اور شیرازوں کا خریدنا بیچنا ممنوع ہے۔ واللہ اعلم کتبہ محمد کفایت اللہ غفرلہ سنہری مسجد مدرسہ امینہ دہلی 20 شوال 1334 مہر دارالافتاء مدرسہ امینہ اسلامیہ دہلی، اصاب من اجاب بندہ محمد امین خفی بندہ ضیاء الحق عفی عنہ انظار حسین عفی عنہ بندہ محمد قاسم عفی عنہ۔ (کفایت المفتی از مولانا مفتی کفایت اللہ جلد 8 صفحہ 108-109)

مذکورہ بالا استفتاء میں مشترکہ کاروبار کی فی زمانہ جو ترقی یافتہ شکل پائی جاتی ہے اس کو مفتی صاحب نے قرن اول کے کاروبار اور عقود کے بالکل مطابق نہ پا کر، نیز سودی شرکت، حصص کی بیع میں بیع کو غیر متعین قرار دے کر اور بیع صرف پر قیاس کر کے اس کے عدم جواز کا فیصلہ دیا ہے۔ گزشتہ صفحات میں کمپنی کی ترقی یافتہ شکل کا تفصیلی بیان گزر چکا ہے اور اس کی معاشی و سماجی اہمیت و ضرورت کی طرف بھی اشارہ کیا گیا ہے۔ کمپنی کی اسی نئی صورت حال کے عین مطابق کوئی عقد قرن اول میں بھلا کیسے ملے گا، اس میں ایک چھوٹے حصہ دار کو کمپنی کا کوئی مجسم و محسوس حصہ بطور بیع کے حوالہ کرنا نہ تو ممکن ہے اور نہ ہی مناسب، اس لیے کاغذ کی رسید یا شیراز سرٹیفکیٹ کو عرف کا اعتبار کر کے بیع کا قائم مقام سمجھا جاتا ہے اور اس کی منتقلی کو حوالگی تسلیم کیا جاتا ہے، جب ہم نے کمپنی کے حصہ کو کمپنی کی ایک اکائی کی ملکیت کا نمائندہ مان لیا تو جہالت اور بیع صرف کے اعتراضات بھی بہت قوی نہیں رہ جاتے خاص طور سے جب نوٹ اور سکوں میں کمی بیشی کے ساتھ تبادلہ کو حضرت مفتیؒ نے جائز قرار دیا ہے (صفحہ 96-99) تو اسی پر قیاس کرتے ہوئے شیراز سرٹیفکیٹ اور روپے میں تبادلہ بھی جائز ہو سکتا تھا۔ مذکورہ وجوہ میں سودی سرمایہ کی آمیزش بلاشبہ قابل اعتراض ہے مگر کمپنی کے وکلاء کے ہر عمل کا حصہ داروں کو ذمہ دار نہیں قرار دیا جاسکتا خاص طور پر جب کہ وہ غیر مسلم ہوں غیر جائز کاموں سے براءت کا اظہار کیا جاسکتا ہے جیسا کہ بعض دوسرے اصحاب علم و افتاء نے کیا ہے جس کا ذکر نیچے آ رہا ہے، غالباً انہی اعتبارات کا خیال کر کے مفتی نظام الدین اعظمی نے اس طرح کے ایک استفتاء کے جواب میں حصص میں سرمایہ کاری کے جواز کا فتویٰ دیا ہے، اس کی افادیت کے پیش نظر استفتاء اور فتویٰ بھی نیچے دیا جاتا ہے۔

کمپنیوں سے متعلق ایک استفتاء اور مولانا مفتی نظام الدین اعظمی کا جواب

”سوال۔ کیا فرماتے ہیں علماء دین و مفتیان شرع مسائل ذیل کی بابت

تمہید

جو اشیاء ملک گیر بیابانہ پر تیار کی جاتی ہیں ان کے بنانے والے کارخانوں فیکٹریوں نیز

ان مشینوں کی ملکیت جو ان کارخانوں میں نصب ہوتی ہیں چند افراد کی نہیں کثیر افراد کی ہوتی ہیں، ان کمپنیوں کو لمبیڈ کمپنیاں کہا جاتا ہے ان کمپنیوں کے حصص عوام میں فروخت کئے جاتے ہیں لوگ تھوڑے یا بہت حصے خرید کر مالک ہو جاتے ہیں حصے خریدنے والے کارخانوں میں ذخیل نہیں ہوتے ہیں، انتظامیہ ان کی ہوتی ہے جو کارخانوں کی موسس اور بانی ہوتی ہے وہ لوگ ہمہ وقت کارکن ہونے کی بنیاد پر اپنا معاوضہ بطور تنخواہ کے کارخانوں سے وصول کرتے ہیں۔ فروخت شدہ حصص ناقابل انتفاع ہوتے ہیں، عوام آپس میں اس کی خرید و فروخت کر سکتے ہیں حصص کی قیمت کمپنیوں کی پوزیشن اور نفع آوری پر کم و بیش ہوتی رہتی ہے۔ کمپنی حصص رکھنے والوں کو سالانہ منافع کا ایک محدود حصہ تقسیم بھی کرتی ہے اس تمہید کے بعد جواب طلب امور یہ ہیں کہ:

- (1) کیا یہ حصص جائیداد منقولہ کی حیثیت رکھتے ہیں؟
- (2) زکوٰۃ حصص کی آمدنی بین القوسین (منافع) پر جو کمپنی دے اس پر عائد ہوگی؟
- (3) حصص کی فروخت سے جو آمدنی ہو اس پر عائد ہوگی یا حصص پر بھی؟ اگر حصص پر بھی عائد ہوگی تو اس قیمت پر جس پر خریدے یا اس قیمت پر جو سال پورا ہونے کے بعد بازار میں اس کی قیمت ہو؟

(4) بعض کمپنیاں قلیل نفع کمانے کی وجہ سے یا نقصان کی وجہ سے منافع تقسیم نہیں کر پاتیں نتیجتاً ان کے حصص کی قیمت اصل قیمت سے گر جاتی ہے، کبھی تو ان حصص کا خریدار ہی نہیں ملتا ایسی صورت میں حصص کی زکوٰۃ دینی ہوگی یا کس قیمت پر؟

- (5) کسی ادارہ تعلیمی کو زکوٰۃ کی شکل میں حصص منتقل کئے جاسکتے ہیں یا نہیں؟
- (6) ایک غور طلب بات یہ بھی ہے کہ کمپنیاں اکثر و بیشتر بینکوں اور افراد سے بھی ایک سالہ یا دو سالہ مدت پر سود کی رقم لیتی ہیں۔ اور اس سود پر لیے ہوئے روپیہ سے مال تیار کر کے فروخت کرتی ہیں۔ حصص رکھنے والوں کو جو نفع دیا جاتا ہے اس میں سود کی رقم سے کمایا ہوا نفع بھی ہوتا ہے۔ یہ ایک خلش ہے جس میں راقم الحروف جو کہ حصص ہی کا کاروبار کرتا ہے مبتلا ہے اس لیے استفتاء ارسال ہے۔

الجواب: باللہ التوفیق

- (1) یہ حصص جو کمپنیوں سے خریدے جاتے ہیں جائیداد منقولہ کی حیثیت رکھتے ہیں۔
- (2-3) کمپنیوں کے حصص کی جو خریداری ہوتی ہے تو اس میں اگر حصہ دار آلات

دشمنوں میں بھی شریک ہوتا ہے تو اس رقم کو الگ کر کے جتنے میں آلات وغیرہ کی خریداری ہوتی ہے بقیہ تمام اصل و منافع کی رقم پر زکوٰۃ واجب ہے خواہ بعد میں ان حصص کی قیمت قلت منافع کی بنا پر کم ہی کیوں نہ ہو جائے۔

(4) کسی ادارہ تعلیمی کو (جو زکوٰۃ کا مصرف ہو) حصص زکوٰۃ کی شکل میں منتقل کئے جاسکتے ہیں۔
 (5) عالمگیر بیابانے پر جو کمپنیاں قائم ہوتی ہیں اور ان کے حصص فروخت ہوتے ہیں ان میں کارخانے کو چلانے والے ان خریداروں کے وکیل ہوتے ہیں لہذا ایسی صورت میں مال مستفاد میں حرمت نہ آوے گی جب کہ کمپنی قائم کرنے والے غیر مسلم ہوں فان الوکیل بالبيع انما لعاقد بنفسه وفساد البيع فی حق الذمی لا يستلزم حرمة الربح علی المسلم فان تبدل الملك يدفع خبث الفساد۔

البتہ مبسوط میں ہے کہ کفار کی کمپنیوں میں شرکت خود مکروہ ہے اور اگر مسلمانوں کی کمپنیاں بھی سودی لین دین کرتی ہوں جیسا کہ آج کل غالب یہی ہے تو ان کمپنیوں میں شرکت کرنا جائز نہیں۔

فقط واللہ تعالیٰ اعلم

ناقلا عن امداد الفتاوی الفحص السنی فی احکام حصص کمپنی
 کتبہ العبد نظام الدین غفرلہ مفتی دارالعلوم دیوبند
 الجواب صحیح، احقر محمد ظفر الدین مفتی دارالعلوم دیوبند
 (منتخب نظام الفتاوی جلد اول صفحہ 113-114۔ از مولانا مفتی نظام الدین اعظمی)

اسلامی فقہ اکیڈمی نئی دہلی)

کمپنیوں کے حصص پر زکوٰۃ کے سلسلے میں جو فتاوے آئے ہیں ان کا جائزہ آخری باب کے لیے چھوڑتے ہوئے یہاں یہ ذکر کر دینا مناسب معلوم ہوتا ہے کہ مذکورہ بالا فتوے میں کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کاری اور ان کی خرید و فروخت کو ذرا مختلف انداز سے دیکھا گیا ہے چنانچہ اس کے جواز کا فتویٰ دیا گیا ہے۔ مفتی صاحب نے ایک اور جگہ غیر مسلم عملہ کے سودی لین دین سے بے اختیار شرکاء کو بری الذمہ قرار دیا ہے۔ (ایضاً جلد اول صفحہ 200)

ایک اور موقع پر ایک مستفتی کے لیے چوڑے اعتراضات کا جائزہ لینے کے بعد تحریر کرتے ہیں کہ ”..... حصہ کے خریدنے سے خریدنے والے شرعاً اس کمپنی میں حصہ دار ہو جاتے

ہیں اور اسی کا نام شرکت ہے لہذا شرعاً بلاشبہ ابتداء شرکت متحقق ہو جاتی ہے پھر بعد میں جب ان حصوں کو بیچنے والوں کے پاس سرمایہ اکٹھا ہو جاتا ہے تو تغلب کر کے خود مالک بن بیٹھتے ہیں اور کمپنی کو بہ منزلہ انسان قرار دے کر مالک قرار دے لیتے ہیں۔ یہ سب فعل شرعاً ظلم و غصب ہے اس سے حصہ خریدنے والوں کی ملکیت ختم نہیں ہوتی بلکہ شرعاً حق رہتا ہے کہ وہ اپنے حصے کے بقدر جس طرح ہو محدود شرع میں رہ کر وصول کر سکتے ہیں۔“ (ایضاً صفحہ 354)

مذکورہ بالا بیان میں ابہام پایا جاتا ہے لمپیڈ کمپنی کی حقیقت کا مستقل قانونی وجود کے طور پر ہونا اس کے پبلک لمپیڈ کمپنی کے طور پر لائسنس کے حصول میں شامل ہوتا ہے، سرمایہ اکٹھا کرنے والے اس کے مالک نہیں بن بیٹھتے بلکہ کمپنی کو مناسب طور پر چلانے کا یہ تقاضا ہوتا ہے کہ کچھ بڑے حصہ داروں اور منتخب نمائندوں (ڈائریکٹرس) کا عمل دخل زیادہ ہو اور چھوٹے چھوٹے حصہ دار اس میں عملاً کوئی تصرف نہ کریں، صحیح یہ ہے کہ اس سے ان کی ملکیت ختم نہیں ہوتی، کمپنی کے خاتمہ کی شکل میں اس پر عائد سارے مطالبات پورے کرنے کے بعد چونکہ رہے گا وہ کمپنی کے حصہ داروں کو بحیثیت مالک ملے گا اس طرح ان کا مالکانہ برقرار رہتا ہے، کمپنی کو مستقل وجود دینے سے عام حصہ داروں کو یہ فائدہ حاصل ہوتا ہے کہ ان کی ذمہ داریاں (Liabilities) صرف لگے ہوئے سرمایہ تک محدود رہتی ہیں۔

مولانا فتح محمد تائب لکھنوی کی رائے

مولانا فتح محمد تائب لکھنوی نے عطر ہدایہ میں اس طرح کی کمپنیوں کے سارے پہلوؤں کا ذکر کرتے ہوئے اس کے جواز کے حق میں رائے دی ہے۔ چنانچہ فرماتے ہیں:

”شرکتی جماعت جب کہ ایک جماعت کسی نظام قانونی کی ماتحتی میں کام کرے اور ہر ایک شریک اپنے آپ کو مالکانہ حیثیت سے علیحدہ تصور کرے۔ 1- جائز ہے کہ ایک شخص یا کئی آدمی شرکاء سے یا اجنبیوں سے عملدرآمد قانون و اجراء کار کے لیے بمشورہ شرکاء منتخب ہوں۔ 2- کوئی شریک بانفراہ حق تصرف نہیں رکھتا البتہ حق ملک حاصل ہے، 3- جماعت بہ ہیئت مجموعی مالک و متصرف ہے اور یہ ہیئت مجموعی خواہ باتفاق کل حاصل ہو سکتی ہے یا بغلبہ آراء۔ 4- ایسی جماعت کے شرکاء اجیر و ملازم بن سکتے ہیں۔ 5- علیحدگی کسی شریک کی نہیں ہو سکتی، البتہ بذریعہ ہبہ یا بیع اپنا حصہ منتقل کر سکتا ہے۔ 6- جبکہ تعداد شرکاء محدود اور تمام ہو جائے اور کوئی شریک اپنا

حصہ بیچے تو دوسرے شرکاء مثل شفع کے مقدم سمجھے جائیں گے۔ 7۔ جب کوئی حصہ میراث یا بیع وغیرہ کے ذریعہ سے کئی ٹکڑے کر دیا جائے تو کارکنان، جماعت زحمت مزید پر مجبور ہوں گے خواہ سب شرکاء مل کر دستبرد کریں، وکیل کریں ان کا مجموعہ ایک ذات کے برابر سمجھا جائے گا۔ 8۔ قانون قرار دادہ کی پابندی سے کوئی آزاد نہیں ہو سکتا البتہ مخالف شرع قانون بنانا معصیت اور اس کی پابندی ناجائز ہے۔ 9۔ ایسے جملہ قانون جو کسی نظمی حالت کے لیے وضع کئے جاسکیں مباحات سے متعلق رہیں گے اور منصوصات شرعیہ میں ان کا اثر کچھ نہیں۔ 10۔ یہ اعلان کہ شرکاء ذاتی طور پر کسی دین اور نقصان کے ذمہ دار نہیں بعد اعلان معتبر ہے مثل عبد ماذون کے، صرف سرمایہ شرکتی ذمہ دار رہے گا۔“

(عطر ہدایہ تطہیر الاموال فی تحقیق الحرام والحلال مصنفہ مولانا فتح محمد تائب لکھنوی صفحات 118-119۔ ناشر مکتبہ نشر القرآن دیوبند)

یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا (UTI) سے متعلق ایک فتویٰ کی تصحیح

شیرز کی خرید و فروخت کے جواز کے قائلین کا اس پر اتفاق ہے کہ ایسی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کے جواز کے لیے لازم ہے کہ ان کا کاروبار بذات خود مباح ہو چنانچہ شراب، جوا، رقص و سرور اور فحاشی کو عام کرنے والے کاروبار میں سرمایہ کاری کرنے والی کمپنیوں میں رقم لگانا جائز نہیں ہے۔ اسی طرح سرمایہ کاری کے وہ درمیانی ادارے (Investment Trust) جن کی سرمایہ کاری سودی ذرائع (Interest Bearing Instruments) میں کلی یا جزئی طور پر ہو ان کے شیرز بھی جائز نہیں ہوں گے لیکن کمپنیوں اور سرمایہ کاری کے اداروں کے بارے میں پوری واقفیت نہ ہونے کی وجہ سے بعض اہل افتاء نے اس کی تحقیق کے بغیر جواز کا فتویٰ دے دیا ہے مثلاً نظام الفتاویٰ میں درج ایک استفتاء اور اس کے جواب میں اسی طرح کی چوک ہوئی ہے۔ استفتاء ہے ”حکومت ہند کی طرف سے ایک ادارہ بنام یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا“

۲۰۲ سال سے قائم ہے جو عوام سے سرمایہ حاصل کر کے اس کو کاروبار میں لگاتا ہے، اس کے ایک حصہ کی قیمت دس روپے ہے اور بازار میں دس روپے 20 یا 25 پیسے ہے۔ اس طرح کمی بیشی کے ساتھ ملتے ہیں۔ اس میں لگائے ہوئے سرمایہ کے تحفظ کی ضامن حکومت ہے اور ہم جب چاہیں اس کو بازار میں فروخت کر سکتے ہیں یا حکومت کو واپس کر سکتے ہیں۔ اس کے منافع کا اعلان منجانب

حکومت بذریعہ اخبارات کیا جاتا ہے جو کم و بیش ہوتا ہے۔ 1- اس سلسلہ میں عرض ہے کہ اس ادارہ میں مسلمانوں کے لیے سرمایہ لگانا جائز ہے یا نہیں۔ 2- اس کی ایجنسی باقاعدہ قانونی طور پر لے کر کمیشن کی بنیاد پر مسلمانوں سے یا دیگر اقوام سے سرمایہ حاصل کر کے کیا اس ادارہ کو دینا جائز ہے؟

الجواب: اس ادارہ میں مسلمان کے لیے سرمایہ لگانا بھی جائز ہے اور اس کی ایجنسی باقاعدہ اور قانونی طور پر لینا بھی جائز ہے۔ اس طرح کمیشن سے اگر وہی صورت مراد ہے جو اوپر سوال میں ہے کہ مثلاً دس روپے کا حصہ دس روپے 20 یا 30 پیسے میں فروخت کرنا ہوتا ہے تو اس کی بھی شرعاً اجازت ہے اور اگر کمیشن کی کوئی اور صورت ہے تو اس کو لکھ کر حکم شرعی معلوم فرمائیں فقط اللہ تعالیٰ اعلم۔“

(منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول 123 یا 124)

یونٹ ٹرسٹ کے بارے میں ہم پہلے تفصیل سے لکھ چکے ہیں کہ اس کی ابتدائی اسکیموں میں سرمایہ کاری اصل رقم کے تحفظ کی گارنٹی ہوتی تھی اور اس کا بڑا حصہ سود بردار ذرائع میں سرمایہ کاری کے لیے استعمال ہوتا تھا تا کہ ایک متعین نفع کی ضمانت ہو بعد کی کچھ اسکیموں میں UTI کی پالیسی بدل گئی اور وہ ضمانت والی بات بھی ختم ہو گئی بہر حال اس میں مطلق سرمایہ کاری کی اجازت اس کی پوری حقیقت سامنے نہ ہونے کی وجہ سے بعض لوگوں نے دیدی۔ یہ مسئلہ اکثر ہمارے درمیان بحث و مباحثہ کا موضوع رہا ہے۔ اور اس کے تعلق سے مختلف دینی اداروں اور شخصیات کے عمل پر شک و شبہ کا اظہار ہوتا رہا ہے جنہوں نے اپنے اداروں کی رقم UTI میں لگانے کی اجازت دے رکھی ہے۔ ضرورت ہے کہ اس کا بھرپور جائزہ لے کر ایک حتمی فیصلہ کا اعلان ہو جائے۔ یہاں سہ ماہی بحث و نظر میں شامل درج ذیل استفتاء اور اس پر مولانا مجاہد الاسلام قاسمی صاحب کا جواب باصواب پیش کر دینا بے محل نہ ہوگا۔

سوال ہے ”خدمت عالی میں گزارش کہ حکومت ہند کی جانب سے منظور شدہ ایک عوامی ادارہ جس کا نام یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا ہے۔ یہ ادارہ عوام کے فائدہ کے لیے وجود میں آیا ہے۔ یہ ادارہ عوام سے ان کا سرمایہ لے کر اس کو مختلف قسم کے کاروبار میں لگاتا ہے پھر اس سرمایہ سے جو آمدنی ہوتی ہے اس میں سے ہر سال مالک سرمایہ کو اس کے سرمایہ پر کچھ فیصد نفع ملے کر کے سالانہ تقسیم کرتا ہے۔ یہ بات واضح رہے کہ ادارہ کے متغلیمین سرمایہ داروں کا سرمایہ جن کاروبار میں لگاتے ہیں ان میں سے اکثر سودی طور پر لگاتے ہیں اور ان کے کاروبار سے حاصل ہونے

والے نفع شرعاً سودی ہی ہوتا ہے، جیسا کہ کچھ سرمایہ کمپنیوں کے پریفنس شیرز اور ڈیپنچر شیرز میں لگاتے ہیں اور کچھ سرمایہ بینکوں کی فکس ڈیپازٹس اور بونڈس میں لگاتے ہیں اور کچھ سرمایہ سودی سرٹیفکیٹ اور وکاس پتروں میں لگاتے ہیں، بیمہ کا کاروبار بھی ہوتا ہے۔

اگر کوئی شخص غریبوں اور محتاجوں کی مدد کے لیے آمدنی کے ذرائع کھڑے کرنے کی غرض سے لوگوں سے چندہ کر کے سرمایہ جمع کرے اور اس چندہ کی رقم کو آمدنی حاصل کرنے کے لیے مذکورہ ادارہ ”یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا“ میں لگائے اور یونٹ ٹرسٹ سے جو نفع حاصل ہو اس کو محتاجوں میں تقسیم کرے تو سوال یہ ہے کہ اس غرض سے چندہ جمع کرنا اور پھر اس کو مذکورہ یونٹ ٹرسٹ میں لگا کر اس سے نفع حاصل کرنا پھر نفع کی رقم سے غریبوں کی مدد کرنا جائز ہے یا نہیں؟ اسماعیل منوبری

الجواب: آپ کی تحریر کے مطابق یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کا کاروبار سودی ہے اور ان ہی سودی تجارتوں میں اپنا سرمایہ لگا کر سود بنام منافع کماتا ہے اور اپنے شیرز ہولڈرس میں یا اپنے کھاتہ داروں کو بنام منافع کچھ آمدنی ادا کرتا ہے۔

اس سے قطع نظر کہ کھاتہ داروں کے ساتھ اس کا معاملہ سودی ہے یا غیر سودی جب کہ ادارہ کھاتہ داروں سے جمع شدہ رقم سودی کاروبار میں لگا کر منافع کھاتہ داروں کو دیتا ہے تو یوں سمجھنا چاہیے کہ یہ ادارہ سودی کاروبار کے لیے گویا کھاتہ داروں کا وکیل اور ایجنٹ ہے اور سودی کاروبار اصلتہً (براہ راست) یا وکالتہً (بالواسطہ) کیا جائے بہر صورت حرام ہے۔

دوسرے یہ بات لحاظ میں رکھی جانی چاہیے کہ کسی عمل کی حرمت یا برائی اس لیے دور نہیں ہو جائے گی کہ اس کا مقصد اچھا ہے اور نہ نیک مقصد کی خاطر حرام ذرائع کا استعمال کرنا صحیح ہے، کوئی چوری ڈکیتی اور بدکاری اس لیے کرے کہ اس کی آمدنی سے غریبوں کی مدد کی جائے گی۔ ظاہر ہے کہ اسے صحیح نہیں کہا جائے گا۔ لہذا سوال میں مذکورہ چندہ اور یونٹ ٹرسٹ میں لگا کر منافع حاصل کرنا، چاہے اس کی آمدنی غریبوں کے لیے ہی ہو، جائز نہیں ہے۔ “فقط مجاہد الاسلام قاسمی (سہ ماہی بحث و نظر جلد 3 شماره 9 صفحات 103-104)

شیرز بازار سے متعلق استفتاء کرنے والوں کی خود اپنی معلومات کی کمی یا جان بوجھ کر بعض حقائق کے انفاء اور مسئولین کی اپنی ناواقفیت کی وجہ سے اس سے متعلق صحیح رائے قائم کرنے اور ٹھیک موقف اپنانے میں تسامح کا واقع ہو جانا کچھ بعید نہیں ہے۔ اس کی ایک اور مثال ملاحظہ ہو۔

اسٹاک آپیکھنج / حصص کی خرید و فروخت سے متعلق

مولانا محمد تقی امینیؒ کی رائے

1969 میں مشہور عالم دین مولانا محمد تقی امینی صاحب سابق ناظم دینیات علی گڑھ مسلم یونیورسٹی سے سٹہ بازی اور اسٹاک آپیکھنج پر خرید و فروخت کے بارے میں پاکستان سے ایک صاحب نے استفسار کیا۔ (مقالات امینی مرتبہ مولانا محمد تقی امینی، علی گڑھ مسلم یونیورسٹی علی گڑھ 1970 صفحات 118-120) اس استفسار میں کہا گیا ہے کہ شیراز بازار میں درخواست کے ساتھ دی گئی قسط (Application money) پر سرمایہ کار نفع کما لیتا ہے اور اگر اندازہ ہو کہ قیمت نہیں بڑھے گی تو اسے واپس لے لیتا ہے جو لوٹا دی جاتی ہے۔ حالانکہ یہ صحیح نہیں ہے کہ درخواست دیکر کوئی واپس لے لے اور کمپنی اسے رقم لوٹا دے۔ سائل کی مراد شاید شیراز کو فروخت کر کے رقم نکال لینے کی ہے۔

مولانا نے اسٹاک آپیکھنج پر شیراز کی خرید و فروخت کی مختلف خرابیوں کا تذکرہ کرنے کے بعد اسے ناجائز قرار دیا ہے۔ اور آخر میں اسلامی نظام کے تحت متبادل پیش کرنے کی کوشش کی ہے جس پر اور بہت سے اہل علم بحث و تحقیق کر رہے ہیں۔ یہ صحیح ہے کہ شیراز کی خرید و فروخت میں سٹہ بازی، فریب دہی اور دوسری بہت سی خرابیوں کے درآنے کا امکان ہوتا ہے لیکن اس کی روک تھام کے لیے حکومت نے ادارے بھی قائم کر رکھے ہیں اور ان سے بچتے ہوئے کوئی اس میں سرمایہ کاری کرے تو اسے کیسے منع کر سکتے ہیں۔ یہ ایسا ہی ہے جیسے غلہ جات، سونے چاندی اور دیگر اشیاء میں سٹہ بازی، ربا و قمار، ذخیرہ اندوزی، نفع خوری وغیرہ کی خرابیوں کا پایا جانا۔ اس سے ان اشیاء کی خرید و فروخت کو کوئی منع نہیں کرتا۔ البتہ جہاں یا جن معاملات میں یہ برائیاں پائی جائیں انھیں منع کر دیں گے۔ راقم سطور کا اندازہ ہے کہ شیراز میں سرمایہ کاری سے متعلق مولانا کی رائے آخر عمر میں کچھ بدل گئی تھی۔ مجھے یاد ہے کہ وفات سے ڈیڑھ دو سال قبل ایک مجلس میں یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری سے متعلق گفتگو ہو رہی تھی۔ اس میں مولانا کی نیم رضا خاموشی کو دیکھتے ہوئے خاکسار نے عرض کیا کہ یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا کی زیادہ تر سرمایہ کاری سود بردار ذرائع میں ہوتی ہے، جو تھوڑا سرمایہ نفع و نقصان والے شیراز میں لگایا جاتا ہے تو اس کے نزدیک اس کا کوئی اعتبار نہیں کہ وہ شیراز کن حلال یا حرام اشیاء و خدمات پیدا کرنے والی کمپنیوں

کے ہیں وہ تو یہ دیکھتا ہے کہ نفع کہاں زیادہ ملے گا۔ اس پر مولانا نے مجھ سے ہنستے ہوئے فرمایا ”تم لوگ ہر چیز کو حرام بتاتے ہو، یہ بھی تو بتاؤ سرمایہ کوئی لگائے کہاں؟ کیا فلاں جماعت کو دیدیں یا فلاں کمپنی کے حوالے کر دیں (جو اسلامی بنیادوں پر سرمایہ جمع کر کے بیٹھ گئی)؟“ مولانا کا یہ جملہ کہ یہ بھی بتاؤ کہ سرمایہ کوئی مسلمان لگائے کہاں؟ بڑا چھتا ہوا تھا جواب بھی بار بار یاد آتا ہے، سچ ہے کہ کسی چیز سے روکنے کے ساتھ ساتھ اگر اس کے نعم البدل کی نشان دہی نہ ہو تو بات زیادہ مؤثر نہیں ہو سکتی اور آج ہماری یہی سب سے بڑی مجبوری ہے۔

مفتی محمد تقی عثمانی کی نظر میں شیراز کی خرید و فروخت کی شرعی حیثیت

معاصر علماء میں مشہور عالم مولانا مفتی محمد تقی عثمانی صاحب نے کمپنی کے مروجہ نظام کو خود اچھی طرح سمجھنے کے بعد اس کے مختلف پہلوؤں پر شرعی حیثیت سے بڑی گہری نظر ڈالی ہے۔ اس کی افادیت کے پیش نظر ذیل میں اس کا خلاصہ پیش کیا جاتا ہے تفصیلات کے لیے مولانا کے لکچروں کا مجموعہ ”اسلام اور جدید معیشت و تجارت، مطبوعہ دارالاشاعت دہلی، خات ۷۹-۹۴ ملاحظہ ہو۔“

مولانا فرماتے ہیں کہ کمپنی کی جو خصوصیات سامنے آئی ہیں ان کے لحاظ سے کمپنی شرکت کی معروف اقسام میں سے کسی میں داخل نہیں اس لیے اس کے جواز سے متعلق علماء معاصرین نے تین طرح کے نقطہ نظر اپنائے ہیں۔ ایک یہ کہ کمپنی شرکت کی شرعاً معروف قسموں سے کسی میں بھی بہ تمام و کمال داخل نہیں لہذا یہ جائز نہیں، دوسرا نقطہ نظر یہ ہے کہ شرکت کی اقسام منصوص نہیں ہیں اگر شرکت کی کوئی صورت ان اقسام میں داخل نہ ہو اور شرکت کے اصول منصوصہ میں سے کسی کے خلاف بھی نہ ہو تو وہ جائز ہوگی۔ تیسرا نقطہ نظر حضرت حکیم الامت تھانویؒ کا ہے انہوں نے فرمایا کہ اپنی حقیقی روح کے اعتبار سے کمپنی شرکت عثمان میں داخل ہے۔ (بحوالہ امداد الفتاویٰ جلد 3 صفحہ 464)

مولانا عثمانی صاحب کا رجحان دوسرے اور تیسرے نقطہ نظر کی طرف ہے (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ 79-80)۔ کمپنی سے متعلق ایک چیز جو اکثر علماء کو کھٹکتی ہے وہ اس کا الگ قانونی وجود ہے جس کو شخص قانونی بھی کہا جاتا ہے اس انوکھے تصور اور جدید اصطلاح کی وجہ سے بھی کچھ لوگوں نے اسے ناجائز کہا ہے، مولانا کے مطابق اصطلاح ضرور جدید ہے مگر تصور نیا نہیں ہے اسلام میں وقف، بیت المال وغیرہ کے ادارے بھی اپنا الگ قانونی وجود رکھتے ہیں۔ مولانا نے محدود ذمہ داری

کے تصور کو بھی دلائل کے ذریعہ شرعاً درست ٹھہرایا ہے (ایضاً صفحہ 80-83)۔ مولانا کے خیال میں کفالت اور اس پر کمیشن کی بھی گنجائش نکل سکتی ہے (ایضاً صفحہ 83-84)۔

مولانا نے بعض علماء کی اس رائے سے اختلاف کیا ہے کہ شیرز کمپنی کے اثاثوں میں شیرز ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی نہیں کرتا، ان کے نزدیک شیرز ہولڈر کی کمپنی کے اثاثوں میں متناسب ملکیت ہوتی ہے، یہی وجہ ہے کہ اگر باہمی قرارداد سے کمپنی تحلیل ہو جائے تو شیرز ہولڈر کو صرف ان کی لگی ہوئی رقم واپس نہیں ملتی بلکہ کمپنی سے اثاثوں کا مناسب حصہ ہر شیرز ہولڈر کو دیا جاتا ہے، شیرز کی خرید و فروخت دراصل کمپنی کے اثاثوں میں سے متناسب ملکیت کی خرید و فروخت ہے (ایضاً صفحہ 85)۔

شیرز کی خریداری دو مقاصد سے ہو سکتی ہے۔ ایک تو یہ کہ شیرز خریدنے والے کا مقصد کمپنی کا حصہ دار بن کر سرمایہ کاری کرنا ہے اور وہ انہیں لمبے عرصہ تک روکے رکھے، دوسرا مقصد یہ ہو سکتا ہے کہ وہ اس ارادے سے خریدے کہ اس کی قیمت بڑھے گی تو فروخت کر کے نفع کمائے گا، جہاں علماء کی اکثریت پہلے مقصد کے لیے شیرز کی خریداری کو جائز ٹھہراتی ہے ان میں سے کچھ دوسرے مقصد کے لیے شیرز کی خریداری کو ناجائز قرار دیتے ہیں۔ عالم اسلام کے معروف عالم شیخ محمد صدیق الضریاء کی قائل ہیں۔ کیونکہ اس سے سٹ بازی و بڑھاوا ملے گا، مولانا عثمانی صاحب کے بقول اصل سوال یہ نہیں کہ خریدار کس ارادے اور نیت سے خرید رہا ہے اصل سوال یہ ہے کہ شیرز فی نفسہ بیع و شراء کے قابل ہیں یا نہیں جب یہ بات تسلیم کر لی گئی کہ شیرز قابل بیع و شراء ہیں اور شیرز کی بیع دراصل کمپنی کے اثاثوں میں متناسب حصے کی بیع ہے تو خرید و فروخت جائز ہوگی، خواہ کسی بھی نیت سے ہو، خواہ شیرز اپنے پاس رکھ کر سرمایہ کاری کے لیے ہو یا قیمت بڑھنے پر بیع کر نفع کمانے کے لیے ہو، کسی چیز کو قابل بیع و شراء ماننے کے بعد محض نیت کی بنیاد پر جواز و عدم جواز کی تفریق کی کوئی فقہی وجہ نہیں ہاں البتہ بیع و شراء کے شرعی شرائط کو ملحوظ رکھنا ضروری ہے اور ان شرائط کی رعایت کرنے سے سٹ بازی کا سد باب خود ہی ہو جائے گا (ایضاً صفحہ 90)۔ اس طرح مولانا اس بات سے بھی متفق نہیں ہیں کہ ”تخمین و قیاس آرائی جس کو سٹ (Speculation) کہا جاتا ہے بذات خود حرام ہے یہ بات غلط ہے، تخمین (Speculation) یہ ہے کہ یہ اندازہ لگایا جائے کہ کس چیز کی قیمت بڑھ رہی ہے اور کس کی قیمت کم ہو رہی ہے جس کی قیمت کم ہونے کا اندیشہ ہے اس کو بیچ دیا جائے اور جس کی قیمت بڑھنے کی امید ہو اس کو رکھا جائے یہ بات بذات خود ممنوع نہیں، یہ تو ہر تجارت میں ہوتی ہے، جو بات ممنوع ہے وہ یہ ہے کہ بیع و شراء کی شرعی

شرائط کی رعایت نہ کی گئی ہو۔ مثلاً غیر مملوک کی بیع یا غیر مقبوض کی بیع کی جارہی ہو یا قمار کی شکل بن رہی ہو، قمار دو باتوں سے مل کر بنتا ہے ایک یہ کہ ایک طرف سے ادائیگی متعین ہو اور دوسری طرف سے مہوم ہو۔ دوسری بات یہ کہ جس طرف سے ادائیگی ہوگئی ہے اس کی رقم دو باتوں میں دائر ہو یا تو یہ رقم خود بھی ڈوب جائے گی یا اور رقم کو کھینچ کر لائے گی۔ (ایضاً صفحہ 90)۔

مولانا ان کمپنیوں کے شیرز کی خرید و فروخت کو جائز نہیں سمجھتے جن کی وجود میں آنے سے پہلے ہی اسٹاک آپکھینچ میں ان کی لسٹنگ ہو جاتی ہے۔ ”اس لیے کہ شیرز کی بیع دراصل کمپنی کے اثاثوں کی بیع ہوتی ہے اور یہاں ابھی کمپنی کی ملکیت میں اثاثے ہیں ہی نہیں۔“ (ایضاً صفحہ 90) اسی طرح مستقبل کی بیع (Future Sale) یعنی شیرز کی ایسی بیع و شراء کہ شیرز لینا دینا مقصود نہ ہو محض نفع و نقصان برابر کر کے نفع کما نا مقصود ہو تو یہ بھی شرعاً جائز نہیں ہے (ایضاً صفحہ 91)۔ غائب سودے (Forward Trading) جن میں بیع کی اضافت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے وہ بھی شرعاً جائز نہیں۔ (ایضاً صفحہ 91)۔ جیسا کہ اوپر ذکر کیا گیا مولانا کے نزدیک ”حاضر سودے (Spot Trading) جائز ہیں، خواہ نیت سرمایہ کاری کی ہو چاہے شیرز بیچ کر نفع کمانے کی۔“ (ایضاً صفحہ 91)۔

شیرز کی آن لائن تجارت سے پہلے حاضر سودے میں شیرز کا قبضہ بعض انتظامی مجبوریوں کی بنا پر کئی ہفتے تاخیر سے ہوتا تھا حاضر سودا ہو جانے کے بعد شیرز وصول کرنے سے پہلے ان کی آگے بیع کرنا جائز ہے یا نہیں اس سلسلہ میں مولانا کی رائے کا خلاصہ یہ ہے کہ جہاں حسی قبضہ تو نہ ہوا ہو مگر مشتری کا حکماً قبضہ ہو چکا ہو تو اس کی بیع جائز ہوگی چنانچہ شیرز کی بیع کی تکمیل ہوتے ہی بیع سے انتفاع مشتری کے تصرف میں آ جاتا ہے اور اس کا ضمان بھی ثابت ہو جاتا ہے اس کا تقاضا ہے کہ سرٹیفکیٹ کے ہاتھ میں آنے سے پہلے بھی شیرز کی بیع جائز ہو لیکن چونکہ عرف میں شیرز کا قبضہ اسی وقت سمجھا جاتا ہے جب سرٹیفکیٹ ہاتھ میں آجائے اس لیے عدم جواز کا حکم ہونا چاہیے بالخصوص جب کہ اس طرح سٹے کے کاروبار کی حوصلہ افزائی بھی ہو سکتی ہے لہذا احتیاط یہی ہے کہ سرٹیفکیٹ پر قبضہ سے پہلے آگے نہ کی جائے۔“ (ایضاً صفحہ 91-92)۔ اب آن لائن لین دین کی وجہ سے کمپیوٹر پر معاملہ فوراً طے ہو جاتا ہے مگر پھر بھی تصفیہ اور سارے دفاتر میں اندراج دو تین دن بعد ہوتا ہے۔ اب اس مسئلہ پر پھر سے غور کرنے کی ضرورت ہے۔ مکمل اندراج کی کارروائی سے پہلے بیع کی اجازت سے سٹے بار کو فروغ ہو۔ نے کا اندیشہ ہے اور کمپیوٹر کے پردے کے سامنے بیٹھ کر مثل شطرنج کے مہروں کے اس شیر کو لیا اس شیر کو بیچا کے عمل میں

گھنٹوں صرف ہوگا جیسا کہ بعض لوگ ایسا کرتے نظر آتے ہیں۔ شیرز میں سرمایہ کاری ایک سنجیدہ عمل کے طور پر ہونا چاہیے نہ کہ جواری کا کھیل ہو۔

مولانا عثمانی کے مطابق جب کمپنی ابھی اپنی تیاریوں کے مرحلہ میں ہو اور اس نے اثاثہ جات جیسے زمین بلڈنگ مشین وغیرہ نہیں حاصل کی ہیں اس صورت میں شیرز کا اپنی قیمت عربی سے کم یا زیادہ پر فروخت کرنے سے ربا الفضل (دوہم جنس چیزوں کو قفصل کے ساتھ بدلنا جس سے منع کیا گیا ہے) کا ارتکاب ہوگا اسی طرح جب کمپنی نقد اور دیگر اثاثہ جات پر مشتمل ہو تو اس کے شیرز کی قیمت کمپنی کے نقد کے تناسب سے کم نہیں ہونی چاہیے (ایضاً صفحہ 86-87)۔

راقم کے خیال میں مذکورہ بالا رائے قائم کرتے وقت اس بات کو پیش نظر نہیں رکھا گیا ہے کہ کمپنی کے قیام کے وقت کیا کیا تیاریاں کرنی پڑتی ہیں اور ان پر کتنے اخراجات آتے ہیں، کوئی کمپنی بس ایسے نہیں قائم ہو جاتی کہ کوئی شخص اٹھ کر اعلان کر دے کہ میں اتنے سرمایہ سے فلاں نام کی فلاں کام کے لیے کمپنی قائم کر رہا ہوں اس کے حصص فروخت کے لیے پیش ہیں اور لوگ اس کے شیرز خرید کر اس کے لیے پورا سرمایہ فراہم کر دیں، کمپنی کے قیام اور اس کی حصہ داری کے لیے پیش کش (Offer) سے قبل اچھی خاصی تیاری کرنی پڑتی ہے بالعموم تو کمپنی کا کچھ نہ کچھ وجود پہلے سے رہتا ہے، اگر بالکل ہی نئی ہو تو اس کے پروجیکٹ کی تیاری کے لیے ماہرین کی خدمات حاصل کرنا اور اس کا اطمینان بخش پروجیکٹ تیار کرانا۔ اس کا Evaluation (تقویم) کروانا، حکومت سے منظوری لینا۔ اس کے لیے کفالت (Under writing) حاصل کرنا۔ کم از کم ایک آفس قائم کرنا اور اس کے لیے چند ملازمین رکھنا وغیرہ بہت سے ایسے اخراجات ہیں جو مجموعی طور پر کم سے کم چھ ہندسوں میں پہنچ جاتے ہیں شیرز سے وصول ہونے والی رقم کی بنیاد ہی پر کئے جاتے ہیں۔ اس طرح جمع ہونے والے سرمایہ میں سے اچھا خاصہ اس مد میں فوراً ہی نکل جاتا ہے اس لیے جاری ہونے والی سند یا سرٹیفکیٹ کا مطلب بعینہ وہی اور اتنی ہی رقم نہیں رہتا جو اس کے اجراء سے حاصل ہوتی ہے۔ اس کمپنی کے حصص کی قدر و قیمت کا انحصار اب اس پر ہوگا کہ اس کے پروان چڑھانے والے (Promoters) کون ہیں، ان حصص کی بازار میں مانگ کتنی ہے اور اس کمپنی کی کامیابی کے امکانات کتنے ہیں اس لیے اب اس کمپنی کے حصص کو نقد سے کمی بیشی پر ربا الفضل کا شبہ صحیح نہیں معلوم ہوتا۔ خاص طور سے جبکہ وہ شیرز خود کمپنی نہیں واپس خریدتی بلکہ کوئی اور شخص

نیتا ہے۔ مزید یہ کہ کمپنی میں سرمایہ کاری کے لیے نقد جمع کرنے اور ان کے حصص میں تبدیلی ہونے کے بعد کمپنی سے وہ نقد واپس آنے کا نہیں، اب اس کمپنی میں جزئی حصہ داری اور ملکیت کے ایک دستاویز کے طور پر وہ سرٹیفیکٹ جاری ہو گیا ہے اور اس کی خرید و فروخت اس جزئی حصہ داری اور ملکیت کی خرید و فروخت ہوگی۔ اس طرح اپنے وظیفہ اور اپنی نقدیت اور سیالیت (Liquidity) کے اعتبار سے سرٹیفیکٹ کی ماہیت نقد سے بالکل مختلف ہوگئی اب اس کا نقد سے بدلنا دوا لگ جنوں کا تبادلہ ہوا اس لیے اس میں ربا الفضل کا اندیشہ نہیں۔ ہمارے بعض علماء نے تو ذرا کٹے پچے نوٹ ہونے پر قاضی جاز قرار دے دیا ہے مثلاً ایک سوال کے جواب میں حضرات مفتیان دار علوم دیوبند فرماتے ہیں ”نوٹ (کاغذی نوٹ) نہ کیلی ہے اور نہ وزنی بلکہ عددی ہے اس لیے کمی بیشی کے ساتھ بدلنا جائز ہے۔“ (منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول صفحہ 299) اس طرح اس بات سے بھی اتفاق مشکل معلوم ہوتا ہے کہ جہاں کمپنی کے پاس ثابت اور سیال اثاثے یعنی بلڈنگ، مشینیں، زمین وغیرہ کے ساتھ نقد موجود ہو وہاں حصص کا تبادلہ کمپنی میں موجود نقد کے تناسب سے کم نہیں ہونا چاہیے (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ 87)۔ راقم کا خیال ہے کہ کمپنی کے ثابت اثاثوں کے ساتھ نقد اثاثوں میں مستقل کمی بیشی ہوتی رہتی ہے اس لیے یہ بڑا مشکل ہے کہ ہر وقت نقد کا تناسب معلوم ہو سکے۔ پھر حصص کی قیمتوں کے تغیر کے پیچھے بہت سارے اسباب ہوتے ہیں انہیں صرف ثابت وسیال اثاثوں سے مربوط کرنا صحیح نہیں ہے۔ شیرز سرٹیفیکٹ پر مرقوم اس کی قیمت عرفی کمپنی میں حصہ داری یا ملکیت کی نمائندگی کرتی ہے اس کے اند بازار میں خواہ اس کی کوئی قیمت ہو اس سے کمپنی پر کوئی فرق نہیں پڑتا مثلاً ایک کروڑ سے قائم کسی کمپنی نے اگر سو سو روپے کے شیرز جاری کئے تو ایک شیر کمپنی کی ملکیت کے لاکھویں حصہ کی نمائندگی کرے گا۔ اب اگر کسی کے پاس اس کمپنی کے سو شیرز ہیں تو گویا وہ کمپنی کے ہزارویں حصہ کا مالک ہے ($1/1000 = 100 \times 100 / 10000000$) اب کمپنی کو اس سے مطلب نہیں کہ بازار میں اس کی کیا قیمت ہوتی ہے کمپنی کی ترقی یا زوال سے اس کے شیرز کی قیمت میں بڑھوتری یا کمی آسکتی ہے مگر سو شیرز رکھنے والا ہمیشہ اس کمپنی کے ہزارویں حصہ کا مالک ہوگا۔ اور جب وہ کسی دامان شیرز کو بیچتا ہے تو گویا اس رقم کے بدلے اس نے اپنی ملکیت منتقل کردی۔

مولانا عثمانی صاحب نے کسی کمپنی کے شیرز کی خرید و فروخت کے لیے یہ شرط لگائی ہے

کہ اس کا بنیادی کاروبار حلال ہو۔ یہ ایک ایسی شرط ہے کہ جس سے کسی مسلمان کو اختلاف نہیں ہو سکتا لیکن بعض لوگ بس اتنا یاد رکھتے ہیں کہ اگر کسی سرمایہ کاری میں پہلے سے متعین نفع نہ ہو بلکہ نفع و نقصان کی بنیاد پر شرکت ہو تو جائز ہے اور اس سے آگے کی بات نہیں سوچتے کہ خود کمپنی کا عمل کیسا ہے اور اس کے ذرائع آمدنی کیا ہیں؟ اس لیے لوگوں کو یہ ذہن نشین کرانا ضروری ہے کہ صرف مشارکت ہونا کافی نہیں ہے بلکہ حلال کاروبار میں مشارکت ہو۔

موجودہ پبلک کمپنیوں کے ساتھ ایک مشکل یہ ہے کہ وہ سود پر قرض لیتی ہیں یا لینے پر مجبور ہوتی ہیں اور زائد رقم سودی اکاؤنٹ میں رکھواتی ہیں اس طرح حلال کاروبار میں بھی سود کی آمیزش ہو جاتی ہے۔ اس سلسلہ میں مولانا عثمانی صاحب کی رائے ہے کہ ایسی کمپنیوں میں شرکت کرنا اس وقت صحیح ہو سکتا ہے جبکہ اس کمپنی کی سالانہ میٹنگ میں یہ آواز اٹھائی جائے کہ ہم اس سودی لین دین کو درست نہیں سمجھتے اور نہ سودی لین دین پر راضی ہیں اس کو بند کیا جائے تاکہ اس طرح سودی لین دین سے ہماری براءت ہو جائے اور سود کی آمدنی کا جو حصہ شیر ہولڈر کو ملے اس کا سب لگا کر غریبوں کو دے دے۔ (ایضاً صفحہ 87-88)

یہ ہمارے سیاسی و معاشی نظام کی خرابی ہے کہ اس طرح کی سودی آمیزش سے پاک کمپنی کا ملنا مشکل ہے۔ بہر حال جب تک کوئی اس کا بدل نہیں سامنے آ جاتا، ایسی کمپنیوں کے ساتھ مشارکت بکراہیت جائز ہوگی خاص طور سے جبکہ معاملہ کی شرائط کا بدلنا اپنے اختیار میں نہ ہو لیکن ضروری ہے کہ ایک مسلمان اس غیر اسلامی نظام سے کبھی مطمئن نہ ہو اور اس کو بدلنے کے لیے حسب استطاعت کوشاں ہو۔ جہاں تک کمپنی کی سالانہ میٹنگ یا بورڈ آف ڈائریکٹرز کی میٹنگ میں سودی قرض لینے سے اختلاف کرنے کے اعلان کا تعلق ہے اس کا موقع ملے تو ضرور کرنا چاہیے لیکن اس کے اور بھی طریقے ہو سکتے ہیں۔ مثلاً خط و کتابت، کتابچہ، مضامین کی اشاعت اور تقریر و تحریر کے دوسرے وسائل کے ذریعہ اسلامی موقف سمجھانے اور اس پر انہیں مطمئن کرنے کی مسلسل کوشش ہونی چاہیے۔

مشہور بین القومی اسلامی سرمایہ کاری کی کمپنی البرکہ گروپ تقریباً ہر سال بہت سے علماء، اصحاب افتاء و ماہرین اسلامی معاشیات کا سیمینار منعقد کراتی رہی ہے جس میں اسلامی سرمایہ کاری کے مختلف مسائل زیر غور آتے رہے ہیں اب تک اس طرح کے 35 سے زائد سیمینار منعقد ہو چکے

ہیں۔ البر کہ گروپ نے ان کے فیصلوں کا ایک مجموعہ ”الفتاویٰ الشرعیہ فی الاقتصاد“ کے نام سے شائع کیا ہے۔ اس میں ان کمپنیوں کے حصص کی خریداری کے بارے میں جو کہ بجائے خود حلال کاروبار کرتی ہیں لیکن ان سے سودی قرض کے لین دین کا ارتکاب بھی ہوتا ہے درج ذیل رائے ظاہر کی ہے۔

”غیر اسلامی ملکوں میں کام کرنے والی کمپنیوں کے حصص کی خریداری سرمایہ کاری کرنے والوں کے لیے جائز ہے جبکہ انہیں شک و شبہ سے پاک کوئی اور بدل نہ ملے۔ (الفتاویٰ الشرعیہ فی الاقتصاد، قاہرہ دارالحرین للطباعة 1992 صفحہ 17-18) سودی قرضہ کے سلسلہ میں بعض علماء نے یہ حد مقرر کی ہے کہ اس کا تناسب کل رأس المال کے ایک تہائی سے کم ہو۔ ایک تہائی کی بنیاد ایک حدیث ہے جس میں رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے ایک صحابی سے فرمایا کہ بس ایک تہائی مال اللہ کی راہ میں دیدو۔ ایک تہائی بہت ہے (والثلث کثیر)۔ (بخاری و مسلم)

کچھ حضرات کو اس استدلال اور ایک تہائی کی حد سے اختلاف ہے لیکن بہتر ہے کہ کوئی حد بندی ہو، بجائے اس کے کہ بالکل کھلا چھوڑ دیا جائے یا بالکل پابندی لگا کر مشکل میں ڈال دیا جائے۔ چونکہ سود سے حاصل سرمایہ کی آمدنی کمپنی کے حصہ داروں کو بھی ملے گی اس لیے کسی طرح اس کا اندازہ کر کے اتنا حصہ نکال دینا چاہیے۔ بعض نے اس کے کچھ طریقے بھی سمجھائے ہیں۔ (محمد حسن کھٹکھے)

اجتماعی غور و فکر کی ضرورت

پچھلے صفحات میں ہم نے دیکھا کہ شیراز مارکیٹ میں سرمایہ کاری سے متعلق علماء کرام و حضرات اصحاب افتاء کی آراء و فتاویٰ میں ایک طرح کی ارتقائی تبدیلیاں ہوئی ہیں۔ ابتدا میں جب مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کی حقیقت بالکل واضح نہیں تھی اس کے عدم جواز کا صراحت کے ساتھ فتویٰ دیا گیا پھر جیسے جیسے معیشت کے لیے ان کی ضرورت اور ان کی صحیح حیثیت کا علم ہوتا گیا آراء میں تبدیلی آتی گئی، اس میں مستفی حضرات کی کوتاہیوں کا بھی بڑا دخل رہا ہے۔ کسی مستفی نے کمپنیوں کا کوئی پہلو نمایاں کر کے رائے مانگی، کسی نے کوئی دوسرا پہلو ذکر کر کے فتویٰ پوچھا، اس طرح رائے دینے میں فرق واقع ہوا پھر ان فتویٰ پوچھنے والوں نے بھی اپنے مقصد کی چیزیں لیں اور بقیہ چھوڑ دیں اور جہاں چاہا اس میں تصرف کر دیا۔

اب ضرورت اس بات کی ہے کہ علماء و اصحاب افتاء کی جماعت اجتماعی طور پر شیراز بازار کے مسائل کو اپنی بحث کا موضوع بنائے، قدیم و جدید فتاویٰ اور ان کی بنیادوں کا جائزہ لے، کسی

مستفی کی وضاحت کے بجائے کمپنی کے مروجہ نظام و موجودہ طریقہ کار کا ضروری حد تک خود مطالعہ کرے اور کسی اجتماعی فیصلہ پر پہنچنے کی کوشش کرے، الحمد للہ اسلامی فقہ اکیڈمی نے اس کا آغاز کر دیا ہے امید ہے کہ اس کے فیصلوں کے بعد اس سلسلہ میں پایا جانے والا فکری انتشار جاتا رہے گا۔

علماء اور اصحاب افتاء کو ان مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کو بھی سامنے رکھنا چاہیے جو کمپنی کے مروجہ نظام اور طریقہ کار سے پوری طرح واقفیت رکھنے کے ساتھ اسلام کے بنیادی مآخذ سے بھی آشنا ہوتے ہیں۔ اور ان کی روشنی میں پیش آمدہ مسائل کو حل کرنا چاہتے ہیں۔ اگلے باب میں ہم ان اسلامی معاشیات کے ماہرین کی رایوں کا جائزہ لینے کی کوشش کریں گے تاکہ ان سے بھی واقفیت ہو جائے۔

باب نہم

اسٹاک مارکیٹ اور مسلم ماہرین معاشیات

اس باب میں ہم اسٹاک مارکیٹ اور متعلقہ موضوعات پر مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ لیں گے، یہاں یہ بات شروع ہی میں واضح کر دینا مناسب معلوم ہوتا ہے کہ عام طور پر مسلم ماہرین معاشیات اسلامی ملکوں کے سیاق و سباق میں گفتگو کرتے ہیں جہاں اقتدار اور قوت نافذہ مسلمانوں کے ہاتھوں میں ہے اور وہ اسٹاک مارکیٹ اور اس کے اعمال و وظائف کو اسلامیانے پر قدرت رکھتے ہیں۔

علماء و اہل افتاء، خاص طور سے جن کا تعلق ان ممالک سے ہے جہاں مسلمان اقلیت میں ہیں وہ موجودہ طریقہ کار پر حکم لگاتے ہیں، رہی یہ بات کہ اسٹاک مارکیٹ میں کیا تبدیلیاں لانی چاہیے، کیسے موجودہ غلط طریقے کو بدلنا چاہیے، ان کا اسلامی نعم البدل کیا ہو سکتا ہے تو اس طرح کی گفتگو ان کے یہاں کم ہوتی ہے، جبکہ مسلم ماہرین معاشیات کا محور گفتگو زیادہ تر معیشت کے لیے اسٹاک مارکیٹ کی ضرورت اور فوائد، اس کی اصلاح کی تدابیر، ان کے غیر اسلامی عناصر کا خاتمہ، غیر اسلامی طریقوں کا تجزیہ، اسلامی نعم البدل کی تجاویز وغیرہ جیسے مسائل ہوتے ہیں، مسلم ماہرین معاشیات کی اکثریت اپنے موضوع پر مہارت کے ساتھ ساتھ اسلامی ماخذ سے بھی واقفیت رکھتی ہے اور ان کی کوشش ہوتی ہے کہ پیش آمدہ مسائل کا حل اسلام کے بنیادی ماخذ میں ڈھونڈا جائے اور مختلف مذاہب فقہ کی کاوشوں کو اسلام کا مشترکہ سرمایہ سمجھ کر ان سے بھی استفادہ کیا جائے۔ اس کتاب میں جن مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کا جائزہ لیا گیا ہے ان کی تحریروں کی فہرست آخر میں دی گئی ہے یہاں صرف مصنف کا نام اور کتاب یا رسالہ کا صفحہ نمبر دیا گیا ہے، اہل تحقیق تفصیل کے لیے اصل کی طرف رجوع کر سکتے ہیں۔

پبلک کمپنیاں اور محدود ذمہ داری

پروفیسر محمد علی القری، سابق ڈائریکٹر مرکز اساتذہ الاقتصاد الاسلامی، جدہ، نے مشترکہ سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کے شرکاء کی محدود ذمہ داری (limited Liability) کا تذکرہ کرتے ہوئے لکھا ہے کہ یہ امر اس کو اسلامی عقود کے زمرہ میں داخل کرنے کی راہ میں بڑی رکاوٹ رہا ہے اس لیے کہ شریعت کے مسلمہ عقود میں محدود ذمہ داری کے مماثل کوئی چیز نہیں ہے، لیکن جن علماء نے اس مسئلہ پر غور کیا انہوں نے اصولی طور پر اس طرح کے عقد کو جائز قرار دیا ہے۔ (القری ص ۱۶۶)

گزشتہ باب میں ہم لکھ چکے ہیں کہ مفتی تقی عثمانی نے پبلک کمپنیوں اور ان کے شرکاء کی محدود ذمہ داری کے جواز میں کچھ شرعی دلائل بھی دیے ہیں۔ (اسلام اور جدید معیشت و تجارت ص ۸۱-۸۳)

جواز کی شرائط

پروفیسر القری کے مطابق درج ذیل شرائط کے ساتھ شیراز میں سرمایہ کاری اور مشترکہ عوامی کمپنیوں کا معاملہ جائز ہے:

”کمپنی ان تمام سرگرمیوں سے بچتی ہو جو منع ہیں۔ مثلاً حرام اشیاء کی پیداوار، ان کی تجارت، جوا، شراب، سود وغیرہ، ان کمپنیوں کے حصص کی خرید جو کہ سودی بینکوں سے قرض لینے اور رقم جمع رکھنے کا معاملہ کرتی ہیں لیکن کسی حرام شے کی پیداوار یا تجارت نہیں کرتیں۔ ان کے حصص کے سلسلہ میں معاصر علماء کی رائے یہ ہے کہ عام طور پر اس طرح کی کمپنیوں کے حصص کی لین دین صحیح نہیں ہے^(۱) یہ رائے اسلامی ترقیاتی بینک جدہ اور مؤتمر مالک اسلامیہ کی اسلامی فقہ اکیڈمی کے ایک ورکشاپ منعقدہ ۳، ۴، ۵ دسمبر ۱۹۹۰ء بمقام جدہ ظاہر کی گئی۔“ (القری ص ۱۶۷)

پتہ نہیں اس ورکشاپ میں ان ممالک میں بسنے والے مسلمانوں کے حالات کو پیش نظر

(۱) اب ہندوستان میں کچھ اس طرح کے ادارے قائم ہونے لگے ہیں جو افراد اور کمپنیوں کو اسلامی بنیادوں پر سرمایہ کاری اور مالیات کی فراہمی کے سلسلہ میں مشورے اور رہنمائی کا کام کرتے ہیں۔ ممبئی میں قائم اس طرح کا ایک ادارہ تائیس (Taqwa Advisory and Shariah investment Solution) کا ذکر یہاں مناسب معلوم ہوتا ہے، یہ ہندوستان کے اسٹاک ایکسچینجوں پر درج کمپنیوں کی جانچ کر کے ان کمپنیوں کی نشان دہی کرتا ہے جو اسلامی معیارات پر زیادہ سے زیادہ پوری اترتی ہیں۔ اس نے ممبئی اسٹاک ایکسچینج کی پانچ سو کمپنیوں میں سے پچاس سب سے زیادہ کامیاب کمپنیوں کا اشاریہ تیار کیا ہے تاکہ جو اسلامی معیارات کے مطابق کام کرنے والی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کرنا چاہیں وہ کر سکیں۔

رکھا گیا یا نہیں جہاں وہ زمام اقتدار سے محروم ہیں اور ان کے سامنے کوئی اور راستہ نہیں ہے کیونکہ عام طور پر اس طرح کے لوگوں کے لیے علماء ایسی کمپنیوں سے معاملت کچھ شرطوں کے ساتھ جائز قرار دیتے ہیں۔

پروفیسر القری کے مطابق مشترکہ سرمایہ کی کمپنیاں کچھ غیر مالیاتی اثاثے اور جائیدادیں رکھتی ہیں اور کچھ مالی دیون^(۱) اور قرضہ جات، چونکہ شیر کمپنی کی جملہ املاک کے ایک حصہ کی نمائندگی کرتا ہے اس لیے کمپنی کی جملہ املاک میں دیون کے ہونے کا مطلب ہے کہ اس کا شیر جزوی طور پر ان دیون کی بھی نمائندگی کرتا ہے۔ اور دیون کی بیع و شراء اسلامی قوانین کے لحاظ سے جائز نہیں اس لیے ایسے شیرز کی خرید و فروخت جائز نہیں مگر چونکہ گاہکوں کو قرض پر دینا کاروبار کی ایک ضرورت ہے اس لیے کسی کمپنی کا اس طرح کے دیون سے خالی ہونا تقریباً ناممکن ہے، اس مشکل سے بچنے کے لیے اکثر حصہ کا خیال کر کے جواز کا فتویٰ دیا گیا ہے یعنی اگر املاک کا بیشتر حصہ جائیداد اور غیر مالیاتی اثاثے ہوں تو ان کے حصص کی خرید و فروخت جائز اور اکثر حصہ دیون پر مشتمل ہو تو ناجائز۔ (القری ص ۱۶۷)

بعض اہل قلم نے اکثر کی تعیین میں کہا ہے کہ واجب الوصول قرضہ جات اور بقایا، مختلف آراء کے مطابق، دس یا بیس فیصد سے زیادہ نہ ہوں۔ یعنی کمپنی کے غیر مالیاتی اثاثے اور جائیدادیں کم از کم ۹۰ یا ۸۰ فی صد ہوں۔ مگر ان کی اس تعیین کی بنیاد نہیں معلوم ہو سکی۔

غیر رائے دہی والے عام حصص

غیر رائے دہی والے عام حصص پر اظہار خیال کرتے ہوئے پروفیسر القری تحریر کرتے ہیں ”کبھی کبھی کمپنی غیر رائے دہی والے حصص بھی فنڈ اکٹھا کرنے کے لیے جاری کرتی ہے، ان کی قیمت و وٹنگ والے شیرز سے کم ہوتی ہے اس طرح کے شیرز سے متعلق شرعی موقف کیا ہو؟ اس سلسلہ میں دورائیں ہیں: ایک یہ کہ یہ شرعی لحاظ سے جائز نہیں کہ ایک ہی کمپنی کے دو حصہ داروں کے درمیان اس طرح کی تفریق کی جائے، دوسری رائے کے مطابق اس تفریق کی نظیر عقد مضاربہ میں پائی جاتی ہے کہ وہاں رب المال کو دخل اندازی کا حق نہیں ہوتا۔“ (القری، ص ۱۶۷)

(۱) دیون جمع ہے دین کی جس کے معنی ہیں وہ قرضے اور بقایا جو کمپنی کو دوسروں سے ملتے ہیں یا جو کمپنی پر دوسروں کے ہیں۔

اسی طرح ترجیحی حصص سے متعلق القری کی رائے یہ ہے کہ تقسیم منافع اور کمپنی کے خاتمہ کے وقت ان حصص کے حاملین کو ترجیح دینے کے علاوہ اصل سرمایہ کی ضمانت کا ہونا اس کو بانڈز سے زیادہ قریب کر دیتا ہے اس طرح یہ قرض کا معاملہ بن جاتا ہے نہ کہ حصہ داری کا، ان اسباب کی بنا پر ترجیحی حصص کی جملہ قسموں کو شرعی لحاظ سے ناجائز کہا گیا ہے۔ (القری ص ۱۶۸)

علی گڑھ مسلم یونیورسٹی کے سابق پروفیسر محمد محسن نے اپنے ایک مقالہ میں یہ مشورہ دیا ہے کہ ”ترجیحی حصص کے منافع اور دوسرے متعین اور ضمانت شدہ منافع میں فرق کرنا چاہیے۔ ان کے خیال میں نفع کی تقسیم کمپنی کا اندرونی معاملہ ہے جو حصص کے اجراء کے وقت طے ہوتا ہے، ترجیحی حصص کے حاملین کو نفع میں اولیت یا ترجیح و وٹنگ کے حق سے دستبرداری کے نتیجہ میں حاصل ہوتی ہے۔“ (محسن ص ۲۳) مصنف کی یہ علت پھر بھی اعتراض سے خالی نہیں کہ یہی چیز ڈیپنڈنس اور سود کے بارے میں بھی کہی جاسکتی ہے، مصنف نے ترجیحی حصص اور سود میں یہ فرق کیا ہے کہ ”سود تو ہر حال میں دینا پڑتا ہے اور وہ ایک متعین فیصد کے حساب سے ہوتا ہے، جبکہ ترجیحی حصص کی نفع میں شرکت ہوتی ہے اور ان کا پہلے سے کوئی فیصد طے نہیں ہوتا۔“ (محسن ص ۲۳)

اسٹاک آپیکھنج

تقریباً تمام ہی مسلم ماہرین معاشیات کا اس پر اتفاق ہے کہ موجودہ شیرز بازار بہت سی خرابیوں پر مشتمل ہے نیز اسٹاک آپیکھنج اور سکندری مارکیٹ کی بعض سرگرمیاں معیشت و تجارت کے اسلامی اصولوں کے خلاف ہیں مگر اسی کے ساتھ وہ مشترک سرمایہ کی پبلک کمپنیوں کی ترقی یافتہ شکل کو تسلیم کرتے ہوئے اس کے وجود کو برقرار رکھنے کے حق میں ہیں، وہ اسٹاک آپیکھنج کے اعمال و وظائف کی افادیت اور سکندری مارکیٹ کی نشوونما کی ضرورت پر ساز و رد دیتے ہیں مگر انہیں جوں کا توں رکھنے کے بجائے اسلامی اصولوں کے تحت ڈھالنے کی وکالت کرتے ہیں۔

جن ماہرین معاشیات نے خاص طور پر اسٹاک آپیکھنج کی ضرورت و اہمیت پر روشنی ڈالی ہے ان میں پروفیسر محمد علی القری سوڈانی ماہر معاشیات ڈاکٹر مختار محمد متولی مقیم آسٹریلیا، پاکستان کے سابق چیف اکاؤنٹینٹ آفیسر اور اسلامی معاشیات پر متعدد کتابوں کے مصنف جناب محمد اکرم خاں، اور آئی ڈی بی کے ادارہ برائے اسلامی تحقیق و تربیت (IRTI) کے سابق ریسرچ آفیسر احمد عبدالفتاح الاشقر قابل ذکر ہیں۔

محمد اکرم خاں کے مطابق اسلامی معیشت میں اسٹاک آپکینج کو اپنانے کی راہ میں بہت سی رکاوٹیں ہیں، موجودہ اسٹاک آپکینج اس کو روکھتا ہے کہ شیرز کو کھیتنا منتقل کئے بغیر خرید و فروخت کریں، اس لیے ایک شیرز واقعی قبضہ سے قبل کئی بار خریدا و بیچا جاتا ہے، اسلامی اصولوں کے مطابق بغیر قبضہ یا منتقلی کے خرید و فروخت جائز نہیں، اسی طرح Contango جس پر شیرز کی خرید و فروخت ہوتی ہے وہ بھی ناجائز ہے، یہ دراصل ایک شرح سود ہوتا ہے جو اس نقد پر ادا کیا جاتا ہے جو شیرز کی خریداری کے لیے کوئی قرض لیتا ہے، یہ نقد ایک تصفیہ کی تاریخ سے دوسرے تصفیہ کی تاریخ تک کے لیے لیا جاتا ہے، اور قرض دہندہ اس پر Contango کرتا ہے یا اسے آگے بڑھا دیتا ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۰۷)

ویسے فی نفسہ اسٹاک آپکینج ایک مفید ادارہ ہے اس کے ذریعہ شیرز کی خرید و فروخت کے لیے ہر وقت تیار مارکیٹ ملتی ہے، یہ کمپنی کی توسیع و تنويع کے لیے وسائل فراہم کرتا ہے اور خرید و فروخت کے لیے خواہاں لوگوں کے لیے مختلف قسم کی معلومات بہم پہنچاتا ہے۔ یہ حاملین حصص کو سیالیت (Liquidity) کی سہولت عطا کرتا ہے۔

کاروباری کمپنیوں کو اس کے ذریعہ یہ ممکن ہوتا ہے کہ پیداواری و معاشی عمل کو مالیاتی سرگرمیوں سے الگ رکھ سکیں۔ (محمد اکرم خاں ص۔ ۱۶۰، مختار متولی ص ۱۳۱-۱۳۲، الاشقر ص ۸۰)

اختیارات^(۱) (Options) سے متعلق اسلامی موقف

محمد اکرم خاں کے مطابق موجودہ اسٹاک آپکینج اختیار بیع و شراء (Option Sale) کی اجازت دیتا ہے جبکہ اختیاری فروخت کا معاہدہ (Put Option) بیع سلم کے اصولوں کی خلاف ورزی ہے کیونکہ بیع سلم میں پوری قیمت پیشگی ادا کرنی ہوتی ہے، کوئی معاہدہ جس میں بیع کی آئندہ حوالگی ہو اور قیمت کی ادائیگی بھی مؤخر ہو جائز نہیں^(۲)، آپشن میں دونوں مؤخر ہوتے

(۱) اسلامی فقہ میں خیاری اصطلاح مستعمل ہے، جیسے خیاریع یا خیاری شرط یعنی کسی عیب کے پائے جانے یا کوئی شرط طے کر لینے کی وجہ سے خرید و فروخت کا معاملہ منسوخ کرنے کا اختیار ہونا۔ چونکہ شیرز بازار کا آپشن فقہی خیاری سے مختلف چیز ہے اس کے لیے مناسب معلوم ہوا کہ اس کے لیے ذرا مختلف اصطلاح استعمال ہو۔ اختیارات کا لفظ اردو قارئین کے لیے زیادہ عام فہم بھی ہے۔

(۲) حدیث میں بیع الکاالی بالکاالی (ادھار کی ادھار سے فروخت) سے منع کیا گیا ہے۔

ہیں اس کی وجہ سے مارکیٹ میں عدم یقین (Uncertainty) یا غر پیدا ہوتا ہے جو کاروبار کے عام اور لازمی عدم یقین کے سوا ہوتا ہے، عدم یقین کا یہ اضافی عنصر بائع و مشتری دونوں کے خطر کو بڑھا دیتا ہے، اس لیے دونوں کو شاں ہوتے ہیں کہ اس خطر کو دوسرے پر ٹال دیں اور عمل و رد عمل کا ایک سلسلہ پیدا ہو جاتا ہے، جس سے سٹہ باز قیمتوں کے فرق سے روپیہ پیدا کرنے لگتے ہیں، اسلام میں اختیار بیع کچھ خاص حالات کے لئے ہے مثلاً جہاں بیع (فروخت شدہ چیز) پوری بیان نہ کی گئی ہو، جہاں ادائیگی کا وقت اور جگہ طے نہ کی گئی ہو یا جہاں معاملہ مکمل ہونے سے پہلے مجلس بدل گئی ہو، یہ سارے مواقع جہاں اختیار دیا گیا ہے ان کا مقصد مارکیٹ سے غر ختم کرنا ہے جو نزاع کا سبب بنتا ہے، اوپشن کا ایک اور پہلو یہ ہے کہ جہاں کوئی اوپشن کو استعمال نہیں کرتا اس کی دی ہوئی رقم ضبط ہو جاتی ہے، یہ بیع العربان کے قسم کی چیز ہے جس کو نبی ﷺ نے منع کیا ہے۔ (محمد اکرم خاص ص ۱۰۴) اس کے برخلاف پروفیسر محمد علی القری اوپشن کے معاملہ کو ایک دوسری نظر سے دیکھتے ہیں، القری کے مطابق اوپشن کا معاملہ متعدد فوائد کا حامل ہوتا ہے، اور اس کا آپکھینچ پر اس کے اہم معاشی اثرات پڑتے ہیں، مارکیٹ کی کارکردگی بڑھتی ہے خاص طور سے ان کی وجہ سے مارکیٹ کی سیالیت میں اضافہ ہوتا ہے، جن سیکورٹیز میں اوپشن ہوتا ہے ان کی قیمتوں میں بے حساب کمی بیشی نہیں ہوتی، اوپشن ایک طرح قیمتوں کے بے حساب تغیر کے مقابل ڈھال کا کام کرتا ہے، اوپشن کے ذریعہ سرمایہ کار اپنے لیے مناسب سرمایہ کاری کا دفتر (Portfolio of Investment) منتخب کر سکتا ہے۔ (محمد علی القری ص ۱۷۰)

پروفیسر القری نے اوپشن سے متعلق شرعی اعتراضات کا بھی جائزہ لیا ہے۔ مثلاً اس پر ایک اعتراض یہ ہے کہ یہ کوئی مفید کام نہیں انجام دیتا بلکہ سیکورٹیز کی خرید و فروخت کے بہانے جو اٹھایا جاتا ہے، القری اس سے متفق نہیں ہیں، اس کے فوائد کا انہوں نے اوپر تذکرہ کیا ہے۔ دوسرا اعتراض یہ ہے کہ شریعت میں دیے گئے اختیار کی الگ سے قیمت نہیں ہوتی بلکہ وہ خرید و فروخت کے معاملہ سے متعلق رہتا ہے، اور اس کی ایک متعین مدت ہوتی ہے، لیکن ان کے خیال میں یہ اعتراض اسی وقت صحیح ہوگا جبکہ ہم اس کا آپکھینچ کے اوپشن کو بیع و شراء والے معروف شرعی اختیار کی طرح سمجھیں حالانکہ ایسا نہیں ہے، اس کا آپکھینچ میں اوپشن کا معاملہ کوئی بیع و شراء کا ذیلی یا ضمنی معاملہ نہیں ہوتا بلکہ وہ ایک مستقل معاملہ ہوتا ہے جس کی اپنی قدر و قیمت ہوتی ہے، اور جو

چند حقوق و واجبات عائد کرتا ہے، اب فقہی پیچیدگیاں پیدا ہونے کی وجہ سے اوپشن کو القطہ کر دینا صحیح نہیں ہے، اس معاملہ میں جو شخص اوپشن کی قیمت ادا کرتا ہے وہ ایک خاص مدت کے اندر شیرز کو خریدنے (Call Option) یا بیچنے (Put Option) کا اختیار حاصل کرتا ہے، اول معاملہ کرتے وقت ہی ان شیرز کی قیمت طے کی جاتی ہے، یہ دونوں ایک ساتھ بھی ہو سکتے ہیں اور جدا جدا بھی، یک طرفہ اوپشن کی ایجاد ۱۹۷۳ میں ہوئی اور دوطرفہ اوپشن کی ایجاد ۱۹۷۷ میں ہوئی، اس لیے دونوں معاملات نہ تو یکساں ہیں اور نہ دونوں کے حکم یکساں ہو سکتے ہیں، کال اوپشن کی مثال شریعت میں بیع عربون (بیعہ یا پیشگی کا معاملہ) ہے جس کے تحت بائع پیشگی رقم کو ضبط کر لیتا ہے اگر خریدار متعین مدت میں اس کی چیز کو نہ خریدے، فقہاء کی اکثریت اس کو صحیح نہیں سمجھتی مگر امام احمد بن حنبلؒ کے متبعین ایک قدیم قول کے مطابق جائز سمجھتے ہیں، ابن القیم نے صحیح بخاری سے حضرت ابن سیرین کی یہ روایت نقل کی ہے کہ ایک آدمی نے کسی قافلہ کے امیر سے یہ طے کیا کہ اگر فلاں تاریخ کو میں نے تمہارے ساتھ کوچ نہیں کیا تو تم ایک سو درہم کے حق دار ہو گے جب وہ طے شدہ تاریخ کو سفر نہیں کر سکا تو اس نے برضا و رغبت اس شرط کو پورا کیا۔ القری کے مطابق کال اوپشن کا معاملہ بیع عربون کی طرح ہے، البتہ یہ فرق ہے کہ بیع عربون میں جو چیز پیشگی دی جاتی ہے وہ قیمت ہی کا ایک حصہ ہوتی ہے جبکہ کال اوپشن میں دی گئی رقم ایک جدائی ہوتی ہے جو اوپشن کے حصول کے لیے دی جاتی ہے، مگر اس کی کوئی راہ نکالی جاسکتی ہے، مثلاً اسٹاک ایکسیج سوشیرز کسی کو ایک متعین قیمت پر ایک خاص مدت میں بیچنا طے کرے اور اس شخص سے اوپشن کی رقم کے بجائے اس قیمت کا ایک حصہ پیشگی لے لے، اب اگر یہ شخص محسوس کرتا ہے کہ اس مدت میں وہ شیرز اسے خرید لینا چاہیے تو بقیہ قیمت دے کر وہ خرید لے ورنہ پیشگی قیمت سے محروم ہو جائے، اس طرح یہ اعتراض رفع ہو جائے گا کہ کال اوپشن کی رقم قیمت کا جز نہیں ہوتی۔ (القری ص ۱۷۰)

ڈاکٹر القری کے مطابق پٹ اوپشن کا موجودہ طریقہ بھی اسلامی رو سے صحیح نہیں ہے، لیکن اس کی افادیت کے پیش نظر اس کو اس طرح ترتیب دے سکتے ہیں کہ شرعی اعتراض جاتا رہے، انہوں نے اس سلسلہ میں جو طویل فارمولہ تحریر کیا ہے اس کی پیچیدگی اور طوالت کی وجہ سے ہم نظر انداز کرتے ہیں، پروفیسر القری نے اس معاملہ میں نرم گوشے کو اظہار کر کے اس مسئلہ کو علماء کے لیے باریک بینی سے جائزہ لینے کی طرف متوجہ کیا ہے۔

انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی، جدہ، نے اپنی قرارداد نمبر ۶۳ (۷/۱) جو مالیاتی بازار سے متعلق ہے، اس میں اختیارات کا معاملہ طے کرنے اور اس کی خرید و فروخت سے منع کیا ہے۔ اکیڈمی کے مطابق اختیارات کا آج جس طرح عالمی مالیاتی بازار میں چلن ہے یہ ایک نو ایجاد معاملہ ہے جو شریعت میں مذکور کسی معاملہ کے تحت نہیں آتا۔ اور چونکہ جس چیز پر معاملہ ہوتا ہے وہ نہ تو کوئی مال، نہ منفعت اور نہ کوئی مالی حق ہوتا ہے جس کا کوئی معاوضہ ہو سکے اس لیے یہ ایک غیر شرعی معاملہ ٹھہرا۔

مارجن (Margin) پر شیرز کی خرید

مارجن پر شیرز کی خرید شرعی لحاظ سے کیسی ہے پروفیسر القری نے اس کا بھی جائزہ لیا ہے، چونکہ حاشیائی (Marginal) رقم کے علاوہ جو رقم بروکر کی طرف سے مہیا ہوتی ہے اس پر سود دینا پڑتا ہے اس لیے یہ ناجائز ہے، اگر وہ بلا سود رقم دے تو بھی دو اسباب کی بنا پر اس طرح کی خرید ناجائز ہوگی، اول یہ کہ اس میں جو قرض شامل رہتا ہے وہ واضح طور پر قرض دینے والے کو منفعت بخشا ہے گو کہ یہ منفعت سود کی شکل میں نہیں ہوتی مثلاً شیرز کو اپنے پاس رکھنا اور انہیں دوسرے نفع بخش معاملات میں استعمال کرنا، اصول ہے کہ کل قرض جو منفعة فہو ربا، (قرض سے جو بھی منفعت حاصل ہو وہ سود ہے)، دوسرے یہ کہ یہاں ایک عقد میں دو عقد ہوتے ہیں اور شرعی اعتبار سے ایک معاملہ میں دو معاملے کرنا منع ہے۔ (القری ص ۱۶۸)

القری کے علاوہ احمد عبدالفتاح الاشقر نے بھی مارجن پر خرید و فروخت سے بحث کی ہے، ان کا کہنا ہے کہ مارجن پر خرید و فروخت سودی اور غیر سودی دونوں ہو سکتی ہے، غیر سودی کو اپنانے میں کوئی حرج نہیں ہے، مارجن پر سود کے بجائے شرکت و مضاربہ کی بنیاد پر شیرز خریدے جاسکتے ہیں۔ (الاشقر ص ۸۸، ۸۹)

تخمین^(۱) یا سٹہ بازی (Speculation)

شیرز بازار سے متعلق ایک خاص مسئلہ تخمین یا سٹہ بازی کا ہے جو مسلم ماہرین معاشیات

(۱) یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ جدید عربی میں تخمین یا سٹہ بازی (Speculation) کے لیے ”مضاربہ“ کا لفظ استعمال کرتے ہیں جبکہ مضاربہ ایک اسلامی فقہی اصطلاح ہے اس کو سٹہ بازی کے لیے استعمال کرنا بڑی غلط فہمی پیدا کر سکتا ہے۔ تعجب ہے کہ اسلامی معاشیات کے حلقہ میں اسلامی معاشیات کے ماہرین بھی (Speculation) کے لیے (بقیہ اگلے صفحہ پر)

کے یہاں نزاع کا باعث رہا ہے، محمد اکرم خاں کے مطابق اسٹاک آپیکھنچ سٹہ بازوں کے لیے گرم بستر بن گیا ہے، یہ سٹہ باز حقیقی خریدار نہیں ہوتے، یہ مارکیٹ کے رجحان پر نظر رکھتے ہیں جن کے پاس عام طور پر ہر طرح کی معلومات ہوتی ہیں، مستقبل میں کاروبار کے امکانی فروغ یا پسپائی کے پیش نظر وہ شیراز کی خرید و فروخت کرتے ہیں، اور جب قیمتوں کا رجحان ان کے اندازے کے مطابق ہوتا ہے تو فروخت کر دیتے ہیں، اس طرح قیمتوں کے فرق سے فائدہ اٹھاتے ہیں۔ ان کی رائے میں ۱۹۲۹ کی عام کساد بازاری کے پیچھے سٹہ بازی کا عمل کارفرما رہا ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۰۷)

پروفیسر مختار محمد متولی نے مشہور انگریز ماہر معاشیات کینز (Keynes) کا قول نقل کیا ہے کہ ”خاص خاص منصوبوں (Projects) میں سرمایہ کاری شیراز کے ڈیلرس کے تخمینے کے مطابق ہوتی ہیں نہ کہ کاروبار کرنے والوں کی مرضی کے مطابق، مزید یہ کہ شیراز میں سٹہ بازی سے وسائل و ذرائع کا اچھا استعمال نہیں ہو پاتا۔“ ”سٹہ باز کاروبار کی پرسکون لہروں پر حجاب کے مانند نقصان نہیں پہنچا سکتا، لیکن صورت حال اس وقت سنگین ہو جاتی ہے جبکہ کاروبار ہی سٹہ بازی کے گرداب میں خود حجاب بن جائے، جب کسی ملک میں سرمایہ کی اٹھان جوئے کا ایک ضمنی عمل بن جائے تو اس عمل کا نتیجہ لازماً برا ہوگا۔“ متولی کے نزدیک یہ عوامل جو کہ ایک غیر اسلامی معاشی نظام میں سنگین مسئلہ کھڑا کر سکتے ہیں اسلامی معاشی نظام میں بالکل ناقابل تسلیم ہوں گے۔ (متولی ص ۱۳۲)

دلہ البرکت کے ماہر معاشیات ڈاکٹر احمد محمد الدین نے اپنی کتاب اسواق الاوراق المالیه (صفحات ۳۸۲-۳۸۳، ۵۹۳) میں شیراز بازار میں سٹہ بازی کے خلاف کئی دلائل دیے ہیں۔ ان کے نزدیک یہ صرف شکلا شیراز کی تجارت ہوتی ہے، حقیقت میں جو ہے کیونکہ فریقین کے نزدیک اس خرید و فروخت کے ذریعہ ہرگز کسی چیز کا لین دین مقصود نہیں ہوتا۔ شرعی قاعدہ کے مطابق اس میں اعتبار مقصد و غایت کا ہوگا نہ کہ الفاظ اور ظاہری ساخت کا۔

مرکز برائے تحقیق اسلامی اقتصاد کے سابق ریسرچ اسکالرز ڈاکٹر رفیق یونس المصری کے مطابق شیراز بازار میں سٹہ بازی کے ذریعہ ایک قلیل تعداد بہت بڑی تعداد کو نقصان پہنچا کر نفع حاصل کرتی ہے۔ سٹہ باز کا مقصود شیراز کی قیمتوں کے حقیقی یا غیر حقیقی اتار چڑھاؤ سے فائدہ اٹھانا

(بقیہ گذشتہ صفحہ کا) مضاربہ کی اصطلاح سے احتراز نہیں کرتے، جس کو بعض اوقات بغیر سیاق و سباق کے سمجھنا مشکل ہوتا ہے۔ (ملاحظہ ہو ڈاکٹر الساعاتی، ڈاکٹر المصری کے مضامین مجلہ جامعہ الملک عبدالعزیز۔ الاقتصاد الاسلامی جلد ۲۰، شمارہ ۱، ۱۳۲۸-۲۰۰۷۔ سٹہ بازی کے لیے عربی میں تخمین اور مجاز فہ کے الفاظ موجود ہیں۔

ہوتا ہے۔ اس لیے سٹہ بازی کی خطر انگیزی تاجر کی خطر انگیزی سے بالکل مختلف ہوتی ہے۔ سٹہ بازی میں اگر کوئی مثبت پہلو ہو بھی تو سڈ ذریعہ کے طور پر اس کو ممنوع قرار دینا چاہیے کیونکہ سٹہ بازی کی کوئی معقول و مقبول حد طے کرنا مشکل ہے۔ (المضارۃ علی الاسعار صفحات ۶۵، ۶۷، ۷۴)

جامعۃ الملک عبدالعزیز کے پروفیسر عبدالرحیم الساعاتی کے نزدیک سٹہ بازی میں وہ تمام علامات پائی جاتی ہیں جو ممنوع غر^(۱) کی ہیں اس لیے یہ ناجائز قرار پائے گی اس کے نقصانات بعینہ وہی ہیں جو جوئے کے ہیں۔ نیز اس کی نہایت وسیع معاشی مضرتیں ہیں جو سٹہ بازی سے جڑے افراد، مالیاتی ادارے بلکہ پوری معیشت پر مرتب ہوتی ہیں۔ خود اہل مغرب کے دانش ور بھی اس کے قمار ہونے پر متفق ہیں اس لیے حکومت پر لازم ہے کہ مختلف قوانین و تدابیر کے ذریعہ اسے روکنے کی کوشش کرے تاکہ مالیاتی بازار کو اس کے برے اثرات سے بچایا جاسکے۔ (المضارۃ والقمار ص ۲۹)

پروفیسر محمد محسن کا خیال ہے کہ سٹہ بازی اور قمار دونوں ہی اسلام میں ممنوع ہیں لیکن ان کے فرق کو سمجھ لینا چاہیے، ان کے نزدیک قمار کہتے ہیں کسی ایسے خطر کو پیدا کر لینا جو پہلے سے موجود نہ ہو جیسے ریس میں شرط لگانا، سٹہ بازی اسی خطر کو انگیز کرنے کا نام ہے جو کسی مخصوص صورت حال میں پوشیدہ ہو، ان دونوں سے الگ چیز استثمار یا سرمایہ کاری ہے جس میں کاروبار کا پورا تجزیہ کر کے تحفظ کے پہلو کو یقینی بنالیا جاتا ہے۔ (محمد محسن ص ۱۲)

مصری پروفیسر عبدالرحمن یسری احمد کے نزدیک شیرز کی قیمتوں میں تخمین ناجائز نہیں ہے، البتہ نجش کی آمیزش نہیں ہونی چاہیے، یعنی بغیر کسی خریداری کی نیت کے قیمتوں کو بڑھانا۔ احمد عبدالفتاح الاشقر نے بھی تخمین اور قمار میں فرق کرنے کی کوشش کی ہے۔ اول الذکر کچھ معلومات اور تجربات پر مبنی ہوتا ہے، جبکہ ثانی الذکر اٹکل پچو ہوتا ہے، اسی طرح تخمین نجش اور غر سے بھی مختلف چیز ہے، تخمین قیمتوں میں استقرار لاتا ہے۔ اس سے مارکیٹ میں سرگرمی پیدا ہوتی ہے، ایک باخبر تخمین کار (Speculator) بے خبر سرمایہ کاروں کے لیے رہنمائی اور معلومات کا باعث ہوتا ہے، الاشقر کے نزدیک اسلامی اسٹاک مارکیٹ تخمین سے خالی نہیں ہو سکتی، اس کی ایک مناسب مقدار ضروری ہے البتہ حد سے زیادہ تخمین کی اجازت نہیں ہونی چاہیے، (الاشقر ص ۸۳، ۸۶)

الاشقر نے اس پہلو پر توجہ نہیں دی کہ ایک تخمین کار اپنے عمل سے گمراہ بھی تو کر سکتا ہے،

(۱) ممنوع غر سے مراد معاملہ میں سخت دھوکہ اور انتہائی عدم یقین کا پایا جانا۔

آگے انہوں نے تخمین کاروں کی دو قسمیں کی ہیں: حقیقی وغیر حقیقی۔

غیر حقیقی تخمین کار وہ ہے جس کے پاس شیراز کی ادائیگی کے لیے رقم نہ ہو یا دینے کے لیے شیراز نہ ہوں، تخمین کو کنٹرول کرنے کے سلسلہ میں مصنف نے کچھ تدابیر بتائی ہیں جو عام طور پر معاصر معاشیات کے ماہرین بھی سمجھاتے ہیں، مثلاً حاشیہ (Margin) کی تحدید، ٹیکس عائد کرنا، اسٹاک کی خرید و فروخت یا تبدیلی، ملکیت پر سروس چارج یا سٹامپ ڈیوٹی وغیرہ۔ (الاشقر ص ۸۴-۸۵-۹۱-۹۲)، الاشقر کے مطابق تصفیہ کی مدت کی لمبائی پر بھی تخمین کے عمل کا انحصار ہوتا ہے، تخمین کو ایک مناسب حد کے اندر رکھنے کے لئے تصفیہ کی مدت کو کم سے کم رکھنا چاہیے تاہم ان کے نزدیک ایک ہفتہ سے کم موقع تصفیہ کے لئے دینا زحمت کا باعث بن سکتا ہے، مگر اس پر بھی یہ اعتراض وارد ہوگا کہ ایک ہفتہ کا موقع دینے میں بیع الم یقبض کی شکل پیدا ہو سکتی ہے، مصنف کا کہنا ہے کہ اسے بیع سلم کی طرح لے سکتے ہیں، رہی یہ بات کہ بیع سلم میں قیمت پہلے دی جاتی ہے تو اس سلسلہ میں مالکیہ کے اختلاف سے فائدہ اٹھایا جاسکتا ہے۔ (الاشقر ص ۸۵)

تخمین کے کنٹرول اور شیراز کی اصلاح کے سلسلہ میں بعض ماہرین معاشیات مثلاً القری، متولی اور اکرم خاں نے شیراز کی حقیقی قیمت طے کرنے کا مشورہ دیا ہے اور اس کے طریقے بتائے ہیں لیکن الاشقر نے اس طرح کی کسی تحدید کی کئی وجوہ سے مخالفت کی ہے۔ (محمد اکرم خاں ص ۱۱۰-الاشقر ص ۱۰۰-۱۰۱)

خطرات کی پیش بندی (Hedging)۔ اسلامی موقف

خطرات کی پیش بندی یا حصار بندی جس کو انگریزی میں ہیجنگ (Hedging) کہتے ہیں اور جس کے لیے عربی میں تحوط کی اصطلاح اپنائی گئی ہے اس کا تذکرہ باب ششم میں آچکا ہے۔ وہاں یہ بات بھی آچکی ہے کہ مستقبلیات (Futures) کو حصار بندی کے لیے آلہ کار کے طور پر استعمال کرتے ہیں۔ صفحات بالا میں اختیارات اور حاشیائی تجارت (Margin Trade) سے متعلق مسلم ماہرین معاشیات کی رایوں کو جاننے کے بعد ہیجنگ سے متعلق ان کی رایوں کا اندازہ لگانا مشکل نہیں ہے لیکن اس کی اہمیت کے پیش نظر اس پر الگ سے گفتگو مناسب معلوم ہوتی ہے۔ مال و جائیداد کا تحفظ اسلامی تعلیمات کے لحاظ سے مطلوب و مقصود ہے۔ اس لحاظ سے خطرات کی پیش بندی شریعت کے اغراض و مقاصد کے عین مطابق ہے۔ لیکن مشکل یہ ہے کہ اس

وقت مالیاتی بازار میں حصار بندی کے طریقے قمار کے آلہ کار بن گئے ہیں جو ایک حرام عمل ہے۔ ستم ظریفی کی انتہاء ہے کہ جس چیز کو خطرات سے بچاؤ کے لیے ایجاد کیا وہ خطرات کا سیلاب بن گئی ہے۔ اس موضوع پر ڈاکٹر سامی سویلم نے جو اسلامی ترقیاتی بینک کے ادارہ اسلامی تحقیق و تربیت (IDB/IRTI) سے منسلک ہیں ایک مفید کتاب تصنیف کی ہے جس کا عنوان ہے ”التحوط فی التمول الاسلامی یا Hedging in Islamic Finance۔ اس میں انھوں نے بڑے پتے کی بات کہی ہے کہ اسلامی نقطہ نظر سے خطر کی خرید و فروخت زیر معاملہ شئی سے الگ کر کے نہیں ہو سکتی جبکہ تحوط کے غیر اسلامی معاصر معاملات میں کسی اثاثہ سے الگ مجرد خطر کو خرید و فروخت کی چیز سمجھا جاتا ہے۔ جس سے دولت کی حقیقی پیداوار میں کوئی اضافہ نہیں ہوتا۔ یہ حقیقی مبادلات نہیں ہوتے بلکہ ان میں جو رقم ایک کھوتا ہے وہی دوسرا پاتا ہے۔ اس میں کسی اثاثہ کی ملکیت ایک کی طرف سے دوسرے کو منتقل نہیں ہوتی۔ اس میں ننانوے فیصد معاملات کا تصفیہ قیمتوں کی بنیاد پر نفع و نقصان کے ذریعہ برابر کر لیا جاتا ہے اور اصل سودے کا لین دین ہوتا ہی نہیں اب فیوچر دینوچر اور اوپشن در اوپشن نیز فیوچر پر اوپشن اور اوپشن پر فیوچر کے معاملات ہونے لگے ہیں جن کا حقیقی معیشت سے دور کا بھی واسطہ نہیں ہوتا۔ ان کی بنیاد صرف قیمتوں کے تغیر پر رہتی ہے۔ مستقبلیات کے معاملہ میں قیمتوں کے ہر اتار چڑھاؤ پر کچھ سب گنوا بیٹھتے ہیں اور کچھ کے وارے نیارے ہو جاتے ہیں۔ (التحوط فی التمول الاسلامی ص ۴۵، ۵۱)

مشتقات کی تجارت میں خطر ہی اصل چیز ہوتی ہے کیونکہ مشتقات کا الگ سے کوئی وجود نہیں ہوتا، ان کی قدر و قیمت تو کسی اور معاملہ یا اثاثہ سے مستخرج و مشتق ہوتی ہے۔ چونکہ اسلام کی نظر میں اشیاء و اثاثہ جات سے الگ خطر کوئی چیز نہیں اس لیے انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی نے ان مشتقات و اختیارات کی تجارت کو ممنوع قرار دیا ہے۔ (قرارداد نمبر ۶۵ / ۱، بحوالہ التحوط فی التمول الاسلامی ص ۷۹)

اسلام نے جو ادھار سے ادھار کی خریداری (بیع الدین بالدين یا بیع الکالی بالکالی) سے منع کیا ہے اس کی وجہ سے سٹہ بازی اور مشتقات کی تجارت کا سد باب ہو جاتا ہے۔ معاصر روایتی مالیاتی بازار میں صرف حاشیائی رقم (Margin Money) کو بڑھا کر سٹہ پر روک لگانے کی کوشش ہوتی ہے۔ اسلام نے جو پوری رقم شروع میں نقد ادا کرنے کو کہا ہے وہ سٹہ بازی کو روکنے میں زیادہ مؤثر ہے۔ (ایضاً ص ۹۵)

اسلام میں خطر سے بچاؤ یا تحوط کا طریقہ یہ ہے کہ تنوع و تفریق (Diversification) کو اپنایا جائے۔ ساری پونجی ایک ہی جگہ نہ لگادی جائے۔ اس کے علاوہ بیع السلم اور متوازی بیع السلم یا اس طرح کے دوسرے جائز طریقے اپنائے جائیں جن میں قمار، غرر اور سٹہ بازی نہ ہو۔

اسلامی مالیاتی ذرائع (Islamic Financial Instruments) کی ایجاد اسلامی ماہرین معاشیات بانڈ، ڈیپنچر اور میعاد جمع جیسی اسکیموں کے سود پر مشتمل ہونے کی وجہ سے انہیں رد کرتے ہوئے ایسے اسلامی مالیاتی ذرائع کی ایجاد پر زور دیتے ہیں جن میں ممکن حد تک سود کی خرابیوں سے بچا جاسکے۔

اس سلسلے میں ۱۹۸۶ میں اسلامی ترقیاتی بینک جدہ کے ادارہ اسلامی ریسرچ اینڈ ٹریننگ انسٹیٹیوٹ (IRTI) اور حکومت ملیشیا کی وزارت مالیات کے تعاون و اشتراک سے ایک بین الاقوامی سمینار کوالا لپور میں منعقد ہوا تھا جس کی تفصیلی کارروائی "Developing A System of Financial Instrument" کے نام سے IRTI/IDB جدہ سے ۱۹۹۰ میں شائع ہو چکی ہے، سمینار نے مندرجہ ذیل تین امکانی ذرائع شروع کرنے پر بحث کی ہے:

- ۱۔ اسلامک ڈیپازٹ سرٹیفکیٹ (IDC)
- ۲۔ اسلامک انوسٹمنٹ سرٹیفکیٹ (IIC)
- ۳۔ مقارضہ بانڈز (MBs)

پہلے دو میں سرمایہ کار نفع و نقصان دونوں میں شریک ہوگا لیکن آخر الذکر میں نقصان کی ذمہ داری گورنمنٹ بحیثیت فریق ثالث کے لے گی، یہ پہلے ہی اردن میں شروع کیا جا چکا ہے، اور سمینار کی رپورٹ کے مطابق اس طرح کی حکومتی ضمانت کے جواز کا فتویٰ علماء دے چکے ہیں بشرطیکہ حکومت دونوں فریقین معاملہ سے الگ ہو، سمینار میں یہ بحث بھی آئی کہ اس بنیاد پر کم سے کم نفع کی ضمانت بھی فراہم کی جاسکتی ہے بشرطیکہ اس کا بوجھ ٹیکس کی شکل میں عوام پر نہ پڑے۔ اس سے بچنے کے لیے محفوظ منافع (Reserve) قائم کرنے کی ضرورت پر زور دیا گیا، یہ سندت نہ صرف یہ کہ صاحب سرمایہ کے لیے سیالیت فراہم کرنے کے لیے ضروری ہیں بلکہ طویل المیعاد مشارع (Longterm projects) کو جاری رکھنے کے لیے بھی ناگزیر ہیں۔

سمینار نے سکندری مارکیٹ کے نشوونما پر بھی زور دیا کہ اس کے بغیر ان اسلامی ذرائع

کی وسعت (Scope) بہت محدود ہو کر رہ جائے گی، مسلم ممالک سے غیر مسلم ممالک کی طرف فنڈ کے بہاؤ کو روکنے کی تدابیر بھی زیر غور آئیں، فاضل سرمایہ والے مسلم ممالک خسارہ والے ممالک کی طرف فنڈ کے رخ کو پھرنے کے لیے مناسب ذرائع کی ایجاد اور کیپٹل مارکیٹ کی نشوونما پر بھی زور دیا گیا، سمینار کا پیغام جو واضح اور مؤثر شکل میں سامنے آیا وہ یہ تھا کہ اسلامی مالیاتی ذرائع کی ایجاد ایک دشوار گزار مرحلہ ہے جو مختلف تحدیات اور رکاوٹوں سے بھرا ہے، سمینار نے اس سمت میں ایک معمولی سے پیش رفت کی ہے جو اوپری سطح کریدنے تک محدود ہے مزید بہت کچھ کرنے کی ضرورت ہے۔ (عارف و منان ص ۱۴)

یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ اس وقت متعدد مسلم ممالک میں نصف درجن سے زائد مقارضہ بانڈ/ایامضار بہ بانڈ کے نام سے اسلامی تمسکات حکومت کی سرپرستی میں پائے جاتے ہیں جب کہ مضاربہ فنڈ کے نام سے درجنوں پبلک مالیاتی فنڈ قائم ہیں، ان کی مشترکہ خصوصیت یہ ہے کہ یہ سب بلا سودی ہیں یعنی ان پر کوئی طے شدہ رقم بطور نفع نہیں دی جاتی بلکہ مضاربہ کی بنیاد پر نفع و نقصان میں شرکت ہوتی ہے، پروفیسر عبدالرحمن یسری احمد نے اس طرح کے تمسکات کا اپنے ایک مضمون میں تفصیل سے جائزہ لیا ہے۔ (احمد عبدالرحمن یسری احمد ص ۲۳-۳۲) ان کے مطابق اسلامی تمسکات مشروط یا مطلق مضاربہ کی بنیاد پر جاری کئے جاسکتے ہیں، اول الذکر کسی خاص پروجیکٹ یا کسی مخصوص طور پر فنڈ کے استعمال کے لیے ہوتا ہے، جبکہ ثانی الذکر میں کسی بھی طرح کے استثمار کی مطلق اجازت ہوتی ہے۔ پروفیسر یسری احمد نے اسلامی تمسکات پر اعتراضات کا جائزہ لیا ہے۔ ایک اعتراض تو بانڈ (Bond) کی اصطلاح کے استعمال پر ہے کہ اس کی تعریف یہ ہے کہ وہ اجراء کنندہ کا دائمی قرض ہوتا ہے جس پر ایک متعین رقم وقت کے عوض دینی پڑتی ہے جو اجراء کے وقت طے ہوتی ہے، یہ ایک ربوی معاہدہ ہے۔ دوسرا اعتراض یہ ہے کہ قانون جس کے ذریعہ بانڈ کا اجراء ہوتا ہے اس کی رو سے حامل بانڈ کو کسی طرح کی ملکیت کا حق نہیں ہوتا بلکہ اس کی رقم ایک ٹرسٹ کے تحت ہوتی ہے جو کہ ادائیگی کی تاریخ پر لوٹانی ہوتی ہے۔

ایک تیسرا اعتراض یہ ہے کہ نفع کی شکل میں انہیں اپنے حصہ کا نفع ملتا ہے، لیکن نقصان کی شکل میں کسی اقرار ذمہ داری سے سکوت اختیار کیا گیا ہے، گویا ہر حال میں اپنی رقم پانے کے حق دار ہیں، یہ چیز اسلامی اصولوں کے خلاف ہے۔

ان اعتراضات کے جواب میں یہ کہا گیا ہے کہ بانڈ کی تعریف اسلامی اصطلاح میں نئی طرح سے کی جاسکتی ہے، بانڈ کی رقم کا ہر حال میں پوری طرح لوٹانے کی ضمانت عام اسلامی اصول مضاربہ کے خلاف ہے لیکن ہم اردن کے علماء کے فتویٰ کو بھی نظر انداز نہیں کر سکتے جنہوں نے حکومت کی طرف سے اس طرح کی ضمانت دیے جانے کو جائز قرار دیا ہے۔ یسری احمد کی رائے میں اس وقت مسلم معاشرہ میں اسلامی سرمایہ کاری کے ذرائع مفقود ہیں اسلامی معاشرہ سودی بینک اور سودی اسٹاک ایکسچینج سے بھرا پڑا ہے، اسلامی معاشیات کے کسی عمل یا اس کے قیام کی وکالت کی اپنوں اور غیروں سبھی کی طرف سے مخالفت ہوتی ہے، اس صورت حال میں ایک مسلمان ملک کا ضمانت فراہم کرنا قابل قبول ہونا چاہیے اور اس کی ہمت افزائی ہونی چاہیے، مصنف اپنے موقف کی تائید میں مزید بحث کرتے ہوئے لکھتے ہیں کہ ”عوام الناس ہمارے موجودہ اسلامی معاشرہ میں سودی معاملات رکھتے ہیں، بہت سے اصحاب علم و افتاء نے ایسے سود کے جواز کا فتویٰ بھی دے رکھا ہے، اب کیا یہ لوگ ان حالات میں اپنی رقوم کو نکال کر اسلامی مالی ذرائع میں لگائیں گے، جہاں نہ تو اصل کی گارنٹی ہوتی ہے اور نہ نفع کی، ہمیں اپنے فکر میں خیالی (Utopion) نہیں ہونا چاہیے، ضمان کو ایک وقتی اسٹریٹجی کے طور پر اپنانا صحیح ہو سکتا ہے، جب لوگ بغیر کسی ضمانت کے اس طرح کی سکیورٹیز میں سرمایہ کاری کے عادی ہو جائیں گے تو پھر اس کی ضرورت نہیں رہے گی۔“ (عبدالرحمن یسری احمد ص ۸-۹)

مصنف کے طرز استدلال سے شاید ہم اتفاق نہ کریں لیکن اس کے پیچھے اسلامی مالیاتی نظام کے قیام کو کسی طرح ممکن بنانے کا جو جذبہ کارفرما ہے اس کی قدر کرنی چاہیے....

یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ ادھر حالیہ برسوں میں روایتی بانڈز کا ایک اسلامی روپ صکوک کے نام سے تیار کیا گیا ہے، جس کو نہ صرف مسلم بلکہ بہت سے غیر مسلم ممالک بھی اپنا کرفائدہ اٹھا رہے ہیں۔ اس کی اہمیت کے پیش نظر اگلے باب میں اس پر کچھ تفصیلی گفتگو مناسب معلوم ہوتی ہے۔

صلوک کا فروغ اور ان میں سرمایہ کاری

صلوک کا رواج

اسلامی مالیات میں آج کل صلوک کا زبردست چرچا ہے۔ روایتی بانڈز کے ”اسلامی بدل“ کے طور پر اس کی نشوونما اور اس کے لیے صلوک کی اصطلاح کا استعمال اکیسویں صدی کی دین ہے اگرچہ اس کی ایک شکل مقارضہ بانڈ کا آغاز گزشتہ صدی کے آٹھویں دہے میں ہو چکا تھا جیسا کہ ہم پچھلے باب میں ذکر کر چکے ہیں، لیکن صلوک کی اصطلاح^(۱) کا ذکر سب سے پہلے جدہ میں قائم بین الاقوامی اسلامی فقہ اکیڈمی کے سن ۲۰۰۰ کے اجلاس میں ہوا جو سعودی عرب کی راجدھانی ریاض میں منعقد ہوا تھا۔ اور اس نام سے سب سے پہلے ستمبر ۲۰۰۱ میں بحرین کے مرکزی بینک نے صلوک جاری کیے تاکہ اس سے حاصل ہونے والے مال کے ذریعہ حکومت کچھ بڑے اخراجات کی تکمیل اور بعض بنیادی ڈھانچوں کی تعمیر کر سکے۔ اس کے بعد سے بین الاقوامی فقہ اکیڈمی کے متعدد سیمیناروں میں ان کی شرعی حیثیت پر بحث ہو چکی ہے۔ اور اس سلسلے میں اکیڈمی کے کئی فیصلے آچکے ہیں۔ اسی طرح بحرین میں واقع ”ہیئۃ المحاسبۃ والمراجعة للمؤسسات المالیه الاسلامیۃ“ (AAOIFI) نام کے ادارے نے صلوک کے لیے کئی معیارات طے کئے

(۱) صلوک جمع ہے صک کی جس کے معنی ہیں: کسی مال یا جائیداد کی سند یا دستاویز۔ اس معنی میں صک کا لفظ قدیم زمانہ سے استعمال ہوتا آ رہا ہے۔ موجودہ چک کی اصل بھی صک ہے۔

(۲) Auditing and Accounting Organization of Islamic Financial Institutions (حسابات

کی جانچ پڑتال کے لیے اسلامی مالیاتی اداروں کی تنظیم)

ہیں۔ علماء کی غالب اکثریت کے ان صکوک کے عملاً غیر شرعی ہونے کے فیصلوں کے باوجود بعض اکادمک فقہاء کی ذاتی رائے کو بنیاد بنا کر صکوک کا بازار پھیلتا ہی جا رہا ہے۔ البتہ اس کو کچھ سخت قسم کا دھچکا اس وقت لگا جب ۲۰۰۷ میں AAOIFI کے صدر نے یہ اعلان کیا کہ پچاس فی صد (85%) صکوک غیر شرعی ہیں۔

صکوک کے اجراء میں بحرین اور ملیشیا کی حکومتیں، اسلامی ترقیاتی بینک (IDB) عرب امارات، اور سعودی عرب کی کچھ بڑی کمپنیاں آگے آگے رہی ہیں۔ صکوک میں سرمایہ کاری نہ صرف مال دار مسلمان ملکوں کے سرمایہ کاروں کے لیے ایک پسندیدہ اور قابل ترجیح ذریعہ سرمایہ کاری ہے بلکہ مغربی ممالک کے غیر مسلم سرمایہ کار بھی اس میں کافی سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔ اسی طرح صکوک کا اجراء بھی مسلمان ملکوں اور کمپنیوں تک محدود نہیں رہا ہے۔ بلکہ جرمنی سے لے کر چین تک کی حکومتیں اور بڑی بڑی کمپنیاں بھی صکوک کا اجراء کرنے لگی ہیں۔ اس میں روز افزوں اضافہ کا اندازہ اس سے ہو سکتا ہے کہ سن ۲۰۰۲ میں ۷۰۲ کروڑ ڈالر سے بڑھ کر سن ۲۰۰۷ میں تقریباً ۳۹۰۰ کروڑ امریکی ڈالر کے صکوک کا اجراء ہوا۔ سن ۲۰۰۹ کے آخر تک صکوک کی مجموعی رقم ایک کھرب ڈالر پہنچ گئی۔ (تفصیل صفحہ ۲۲۷-۲۸) کچھ ماہرین کا اندازہ ہے کہ ۲۰۱۵ تک صکوک کے اجراء کی مجموعی رقم تین کھرب امریکی ڈالر کو پہنچ سکتی ہے۔ (میرہ صفحہ ۱۳۳) برطانیہ کے سابق وزیر خزانہ گولڈن براؤن نے اپنے دور میں لندن کو اسلامی مالیاتی ذرائع کا عالمی مرکز بنانے اور صکوک کا ثانوی بازار فروغ دینے کا اعلان کیا تھا۔ ۲۰۰۶ میں مشہور عالم لندن بورصہ میں صکوک کی پہلی بار لسٹنگ ہوئی۔ (Visser p.64)

صکوک کے فوائد

صکوک کا بڑا فائدہ یہ ہے کہ اس کے ذریعہ حکومتوں اور کمپنیوں کو بڑی مقدار میں سرمایہ کم اخراجات کے ذریعہ لمبی مدت کے لیے مل جاتا ہے۔ بہت سے اثاثوں کو جو منجھد ہیں ان کی بنیاد پر صکوک کے اجراء (تصلیک Securitization) کے ذریعہ نقدیت (Liquidity) کا حصول ممکن ہو جاتا ہے (اس کی مختصر تشریح نیچے آرہی ہے)۔ صکوک میں سرمایہ کاری سے ایک مستقل اور نسبتاً کم خطر آمیز ذریعہ حاصل ہو جاتا ہے۔ یہ ان بہت سے ایسے اداروں اور اشخاص کے لیے موزوں ہوتے ہیں جو کسی جائز، مستقل اور یقینی آمدنی کے خواہاں ہوتے ہیں لیکن وہ اتنے

خطرات بھی مول نہیں لے سکتے جس سے اصل سرمایہ کے بہت کم ہو جانے یا ختم ہو جانے کا اندیشہ ہو۔ مثلاً وقف ایک دائمی مقصد کے لیے ہوتا ہے اس لیے موقوفہ اموال و اثاثہ جات کو ڈوب جانے کے خطرے میں نہیں ڈالا جاسکتا۔ اسی طرح اسکالر شپ، علمی انعامات، بحث و تحقیق کے لیے قائم اداروں کے لئے مستقل آمدنی کا ذریعہ اور اس میں اضافہ بہت ضروری ہوتا ہے۔ بہت پہلے بعض فقہاء نے یتیموں کے مال کو اضافہ کے لیے کاروبار میں لگانے کی نصیحت کے باوجود بحری تجارت میں سرمایہ کاری سے منع کیا تھا کہ ان دنوں اس میں خطرات بہت زیادہ تھے۔ (فتاویٰ ابن زیاد ص ۱۳۶)

صلوک کے اجزاء ترکیبی

شاید کچھ لوگوں کو غلط فہمی ہو کہ اسلامی طریقہ سرمایہ کاری سب کا سب مشارکت (باہم برابر کی حصہ داری اور خطر انگیزی) پر مبنی ہوتا ہے۔ حالانکہ اس میں مداینات (ایسے معاملات جس میں باہم دین کی شکل پیدا ہوتی ہو) کی بھی گنجائش ہے۔ چنانچہ مراہمہ، بیع سلم، استصناع اور اجارہ اسی زمرہ میں آتے ہیں البتہ یہ پسندیدہ طریقے نہیں رہے ہیں کیونکہ ان میں استحصال کے امکانات زیادہ ہیں۔ کاروبار کے ان مختلف طریقوں کے بارے میں یہاں کچھ مختصر جان لینا ضروری^(۱) ہے کیونکہ انہی کے مرکب سے صلوک کا ڈھانچہ تیار ہوتا ہے۔

مراہمہ یہ ہے کہ کسی چیز کی خریداری کے لیے تمویل (Financing) کے طالب کو بجائے پیسہ دیدینے کے وہ چیز مہیا کرادی جائے اور اس میں اپنا نفع شامل کر لیا جائے۔ یعنی ایسے شخص کو وہ چیز خرید کر فروخت کر دے اور اب وہ اس کی قیمت بعد میں یکمشت یا طے شدہ قسطوں میں ادا کرتا رہے۔

بیع سلم تقریباً اس کے برعکس ہے۔ اس میں پیسہ پہلے دیدیا اور چیز بعد میں وصول ہوتی رہی۔ مثلاً کسی کسان کو بوائی کٹائی کے لیے رقم درکار ہے اس کو وقت رقم فراہم کر دی اور اس سے یہ طے ہوا کہ فصل تیار ہونے پر اس طرح کا غلہ اتنی مقدار میں ان پیسوں کے بدلہ میں وہ ادا کرے گا۔ استصناع کے معنی ہیں کوئی چیز آرڈر دے کر بنوانا۔ اس میں عام طور پر پیسہ اور شئی مالموب درزاں کی ادائیگی مؤخر ہوتی ہے۔

اجارہ یا ایجار کے معنی کرایہ پر اٹھانے کے ہیں، اگر یہ کچھ لمبی مدت کے لیے ہو تو پٹہ پر

(۱) تفصیلات کے لیے فقہ کے ابواب، البیوع یا اسلامی مالیات کی کسی کتاب کی طرف رجوع کر سکتے ہیں۔

دینے (Lease) کی شکل اختیار کر لیتا ہے۔ چنانچہ یہ اس معنی میں بھی مستعمل ہے بلکہ صکوک کے سلسلہ میں عام طور پر اس کے معنی پٹہ یا لیز (Lease) ہی کے ہوتے ہیں^(۱)۔

صکوک کی تیاری مذکورہ بالا دو یا دو سے زائد معاملات کو ایک ساتھ ملا کر ہوتی ہے جس کو عمری اصطلاح میں ہندسہ مالیہ یا مالیاتی انجینئرنگ (Financial Engineering) کہتے ہیں۔ اصطلاح کچھ زیادہ نامانوس ہو جائے گی ورنہ اس کو ”فقہی انجینئرنگ“ (Fiqh Engineering) کہنا زیادہ صحیح ہوگا۔ چونکہ اس طرح کے کئی معاملات کو ملانے سے کچھ قابل اعتراض تشکیلیں پیدا ہو سکتی ہیں اس لیے اس سے بچنے کے لیے درمیان میں اس خاص مقصد کے لیے ایک عارضی ادارہ یا وقتی ٹرسٹ تشکیل دے لیتے ہیں جس کو (Special Purpose Vehicle) یا مختصراً S.P.V کہتے ہیں جو صکوک جاری کرنے والوں کے لیے کام کرتا ہے اس کی حیثیت شخص قانونی (Legal person) کی ہوتی ہے۔ صکوک سازی اور صکوک میں سرمایہ کاری کس طرح ہوتی ہے اس کو ایک سادہ مثال سے یوں سمجھ سکتے ہیں کہ کسی کمپنی کو سرمایہ کی ضرورت ہے اس کے لیے اس نے اپنے اثاثہ جات میں سے ایک بلڈنگ کو منتخب کر کے S.P.V کے ذریعہ اس عمارت کی قیمت کے بقدر صکوک جاری کرائے۔ S.P.V یا اس موقت ٹرسٹ نے صکوک سے حاصل شدہ رقم کو کمپنی کے حوالے کر کے بلڈنگ کو اپنے قبضہ میں لے کر پھر اس کو اسی کمپنی کو اجارہ (Lease) پر دے دیا جو S.P.V کو کرایہ دیتی رہے گی جو کرایہ حاملین صکوک کی طے شدہ آمدنی ہوگا۔ اس میں یہ بات قابل ملاحظہ ہے کہ وہ عمارت جو ایک منجمد اثاثہ تھی اس کی بنیاد پر اس کی قیمت کے بقدر کمپنی کو مالیت حاصل ہوگئی جس سے وہ ایک اور بلڈنگ تعمیر کر سکتی ہے یا اپنے کاروبار میں لگا سکتی ہے دوسری طرف اس نے وہ بلڈنگ بھی نہیں کھوئی اب بھی وہ اس کے استعمال میں ہے، فرق یہ ہے کہ اب وہ اس کا کرایہ دے رہی ہے۔

یہ بھی ہو سکتا ہے کہ بلڈنگ موجود نہیں ہے۔ پہلے صکوک جاری ہوئے پھر اس کی آمدنی سے بلڈنگ تعمیر ہوئی اور وہ بلڈنگ کمپنی کو لیز پر استعمال کرنے کو ملے اور اس کے کرایے سے حاملین صکوک کو ان کے صکوک پر طے شدہ آمدنی ہو۔

(۱) اجارہ کا لفظ اردو میں بھی مستعمل ہے لیکن بالکل مختلف معنی میں۔ اردو میں یہ کسی چیز کا ایک دو تہا مالک و متصرف ہونے کے معنی میں بولا جاتا ہے جس کے لیے انگریزی میں مونوپولی (Monopoly) کی اصطلاح ہے۔

صلوڪ كے اختتام پر ڪيا هونگا؟ ٻه هوسکتا هجن ڪه ڪمپني ڪرايے ڪے ساتھ قسط وار ڪجهه بلڊنگ ڪي قيمت كا حصو بهي ادا ڪرتي رهے اور اس طرح اختتام پر بلڊنگ ڪي وه مالڪ هوجائے۔ اس ڪو اجاره منتهيه بالتمليك (ايسا اجاره جس كا خاتمه اجاره پردي هونئي چيز كا مالڪ بنا دينے پر هيو) ڪهتے هجن۔ بعض فقهاء جديد نے اس ڪو ملكيت پر خاتمه ڪے بجائے حد يه پر خاتمه ڪها هے يعني ڪمپني جو ڪرايے ڪے ساتھ اضافي قيمت كا حصو ديتي رهي هے ان سب ڪو ڪرايہ تصور ڪر ڪے بجائے اس قيمت ڪے بدلے ملكيت ميں دينے ڪے اس عمارت ڪو تحفہ دينے كا نام ديا هے۔ يه بهي هوسکتا هے ڪه وه ڪمپني ان صلوڪ ڪي قيمت اسميه ادا ڪر ڪے بلڊنگ خريد لے يا اس وقت ڪي موجوده مارڪيٽ ويليو پر خريدے۔ بهر حال يه سارے معاملات شرعي لحاظ سے اعتراض سے خالي نهين هجن۔ اسي ليے صلوڪ كا معاملہ بڑا اختلافي هے۔ يهاں موقع نهين ڪه ان فقهي اختلافات ڪي تفصيل ميں جائيل^(۱)۔

صلوڪ ڪي قسمين

اوپر هم نے جو مثال بيان ڪي هے اس ڪو صلوڪ اجاره ڪهتے هجن ڪيونڪه يه اجاره ڪي بنياد پر هے۔ مالياتي انجنيئرنگ ڪے ماهرين نے ڪجهه ايسي شڪلين بهي بنائي هجن جن ميں صلوڪ كا اجراء مضاربت، مراحه، بيع سلم، بيع استصناع ڪے ليے بهي هوسکتا هے اور يه صلوڪ انهي ناموں سے جانے جاتے هجن۔ مگر عملي طور پر صلوڪ اجاره، هي پائے جاتے هجن۔ صلوڪ اجاره ڪي خريد و فروخت اسٽاڪ ايڪچينج پر هوسکتي هے ليڪن بقيه قسم ڪے صلوڪ ڪي بيع و شراء، ممنوع قرار دي گئي هے، ڪيونڪه ان ڪي شڪل قرض ڪي خريد و فروخت ڪي بن جاتي هے جو ناجائز هے۔

يهاں يه بهي ذڪر ڪرتے چليں ڪه صلوڪ كا اجراء هميشه جامد اثاثوں سے حاصل هونے والے ڪرايے ڪي بنياد هي پر نهين بلڪه ان سے حاصل هونے والي منفعتوں اور خدمات ڪے ليے بهي هوسکتا هے۔ مثلاً مڪه مڪرمه ميں مسجد حرام ڪے پاس جو شان دار نئي عمارتيں بني هجن ان ميں اڪثر صلوڪ كا اجراء ٻين سال ڪے ليے سال ڪے ڪجهه حصوں ميں مفت قيام ڪي منفعت يا اپنے حصے ڪي منفعت ڪو ڪرايہ پراڻا هدينے ڪي بنياد پر هوا هے۔ بهر حافنافع و خدمات والے صلوڪ ڪا رواج بهت ڪم هے۔ زياده تر صلوڪ اثاثوں سے هونے والي مالي آمدني ڪي بنياد پر جاري هوتے هجن۔

(۱) اس وقت عربي اور انگريزي زبانوں ميں صلوڪ پر ڪافي لٽريچر آچڪا هے۔ تفصيلات ڪے طالب ان ڪي طرف رجوع ڪر سکتے هجن۔

صلوک اور روایتی بانڈز میں فرق

صلوک کو اسلامی بانڈز یا بانڈز کی ہو بہو نقل (Replica) سمجھا جاتا ہے، لیکن ایسا نہیں ہے۔ کچھ حیثیتوں سے دونوں میں مماثلت ضرور ہے۔ صلوک میں بھی کچھ ایسے ذرائع کی تخلیق ہوتی ہے جس کے اپنانے والوں کے لیے خطر انگیزی کم ہو جاتی ہے اور ایک مستقل و متعین آمدنی کی یقین دہانی حاصل ہو جاتی ہے۔ دونوں ہی کے ذریعہ بڑا سرمایہ، کم خرچ میں طویل مدت کے لیے حاصل ہو جاتا ہے مگر دونوں میں بڑا فرق یہ ہے کہ صلوک ہمیشہ کسی اثاثہ، حقوق، منافع اور خدمات میں حصہ داری کی نمائندگی کرتے ہیں جبکہ بانڈز کے لیے یہ ضروری نہیں ہے۔ بانڈز کے لیے اتنا کافی ہے کہ بانڈز کا اجرا کرنے والا شخص یا ادارہ سود کی ادائیگی پر یقینی حد تک قدرت رکھتا ہو۔ بانڈز صرف ایک کاغذ کا ٹکڑا ہو سکتا ہے یعنی بس سرٹیفکیٹ، جبکہ صلوک کی پشت پر کسی اثاثہ کا ہونا ضروری ہے۔ صلوک کی خرید و فروخت دراصل اس اثاثہ میں ملکیت میں حصہ داری کی خرید و فروخت ہوتی ہے۔ یہ چیز صلوک کے لامحدود اجرا پر قدغن لگا دیتی ہے۔ جس اثاثہ پر صلوک مبنی ہیں ان کو لاحق خطرات میں حاملین صلوک بھی شریک ہوتے ہیں۔ صلوک کے لیے کسی نہ کسی درجہ میں شرعی اصولوں کی پابندی ضروری ہے، جبکہ بانڈز میں اس طرح کی کوئی چیز نہیں ہے۔ یہ اور بات ہے کہ اس وقت اسلامی مالیات کی صنعت میں لگے ہوئے لوگ صلوک کو بانڈز سے قریب سے قریب تر کرنے اور دکھانے کی کوشش کرتے ہیں تاکہ ان کو زیادہ سے زیادہ قابل قبول بنایا جاسکے۔ اس سلسلہ میں مالیاتی انجینئرنگ کے ماہرین اپنے کارنامے دکھاتے رہتے ہیں۔ خواہ اس میں اسلام کی روح اور مقاصد شریعت داؤ پر لگ جائے، کیونکہ مالیاتی انجینئرنگ کے ماہرین صرف شکل ان صلوک کو فقہی احکام کے مطابق بنانے کی فکر کرتے ہیں۔ ان کے پیچھے کیا روح کا فرما ہے اس کی انہیں پروا نہیں ہوتی۔ یہی وجہ ہے کہ یہ راست اور سنجیدہ اہل فکر کی تنقید کا نشانہ بنتے رہتے ہیں۔

حالیہ برسوں میں دنیا جس زبردست مالیاتی بحران سے گزری ہے اس کے پیچھے بانڈز پہ بانڈز اور پھر بے اصل بانڈز کا اجرا، طمع، خود غرضی، غرر کا عمل نیز اس سے پیدا ہونے والے خطرات کو دوسروں کے سرمند ہونے کی کوششوں کا عمل دخل رہا ہے۔ ان چیزوں سے حقیقی معیشت میں شاید ہی کوئی اضافہ ہوتا ہے۔ البتہ ان کے نتیجہ میں عدم استحکام اور مال داروں اور ناداروں کے درمیان فرق ضرور بڑھتا ہے اگر صلوک کے نتیجہ میں بھی یہی سب دیکھنے کو ملے تو وہ اسلامی

نہیں ہو سکتے خواہ کچھ بھی ہوں۔ اسلامی صکوک کے لیے ضروری ہے کہ وہ حقیقی معیشت کو بڑھانے میں مدد و معاون ہوں۔ ان میں خطر کو دوسروں کے سر ڈالنے کے بجائے خطر کو باہم برداشت کرنے کا عمل ہو، ان کی وجہ سے تقسیم دولت کی ناہمواری میں اضافہ ہونے کے بجائے کمی آئے اور معیشت کو استحکام حاصل ہو۔ تبھی ان صکوک کو اسلامی اور مقاصد شریعت سے ہم آہنگ سمجھا جاسکتا ہے۔

باب یازدہم

کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کا مسئلہ

کمپنیوں کے شیئرز پر زکاۃ^(۱) نکالنے کا مسئلہ بھی اکثر لوگوں کے لیے بڑی الجھن کا باعث رہتا ہے جن اصحاب افتاء کی رایوں کو عام مسلمانوں کے نزدیک اعتبار و اہتمام حاصل ہے انہوں نے اس کا طریقہ یوں سمجھایا ہے کہ مسئلہ حل ہونے کے بجائے پریشانی میں اضافہ ہو جائے اور انجام کار بہت سے لوگوں کو اس کی ادائیگی ہی سے غفلت ہو جائے اس لیے مناسب معلوم ہوتا ہے کہ خاتمہ پر اس کا بھی جائزہ لے لیا جائے۔

زکاۃ کی تاکید

قرآن وحدیث میں زکاۃ کے نہ ادا کرنے پر بڑی وعید آئی ہے۔ زکاۃ کو اللہ تعالیٰ نے ہمارے اموال و املاک اور خود ہمارے نفس کے لیے پاکیزگی کا ذریعہ بنایا ہے۔ حصص میں عام طور پر لوگ اپنی ضرورتوں سے فاضل پونجی لگاتے ہیں اور اس میں آمدنی بھی مختلف مشتبہ وغیر مشتبہ سرمایہ سے ہوتی ہے اس لیے شیئرز کی زکاۃ کی ادائیگی پورے طور سے ہونی چاہیے تاکہ وہ اچھی طرح پاک ہو سکے لیکن افسوس کہ شیئرز میں سرمایہ کاری کرنے والے بعض کو یہی پتہ نہیں کہ ان میں بھی زکاۃ نکالنی ہے اور اکثر کو نہیں معلوم کہ ان میں زکاۃ کس طرح نکالیں، ہر مسلمان کو جاننا چاہیے کہ شیئرز سے متعلق زکاۃ کا کیا حکم ہے اور ان میں زکاۃ وہ کیوں کر نکالے۔

علماء کا اس بات پر تقریباً اجماع ہے کہ شیئرز پر بھی زکاۃ نکالنا فرض ہے البتہ اس کی تفصیلات میں کچھ اختلاف ہے۔ ایسے اختلافی مسائل میں جس مستند عالم پر اعتماد ہو اس کی رائے

(۱) ”زکاۃ“ کو قدیم انداز میں ”زکوۃ“ لکھتے ہیں لیکن ہم نے اس کتاب میں جدید عربی میں مستعمل طریقہ کتابت کو

پر اللہ کو حاضر و ناظر اور اس کے سامنے اپنے کو جواب دہ سمجھ کر عمل کریں۔ اس باب میں مختلف آراء کے ذکر سے مقصود یہ ہے کہ علماء کرام و اصحاب افتاء کی ان مختلف رائیوں کا جائزہ لے کر کسی بہتر عملی فیصلہ پر پہنچنے کی کوشش کریں کہ اب تک کسی مسلک میں کوئی ایک مستقل رائے اس باب میں ابھر کر سامنے نہیں آئی ہے، مسئلہ ہنوز غور و فکر کا محتاج ہے۔ شیرز بازار کے مروجہ نظام اور کمپنیوں کے طریقہ کار سے اچھی طرح آگہی اور روح شریعت کا شعور اس طرح کی رائے سازی میں مدد و معاون ثابت ہوگا۔

حصص کی زکاة میں کمپنی کی نوعیت کا اعتبار

عالم عرب کے ایک عالم شیخ عبدالرحمان عیسیٰ نے اپنی کتاب المعاملات الحدیثہ و احکامہا میں اس بات پر زور دیا ہے شیرز کی زکاة کے سلسلہ میں یہ دیکھنا ہوگا کہ وہ کمپنی کس طرح کی ہے اور اس کے مطابق زکاة عائد ہوگی مثلاً اگر کمپنی محض خدمات (Services) فراہم کرتی ہے کسی سامان کی پیداوار اور فروخت نہیں کرتی مثلاً ہوٹل، اشتہار، روڈ ویز، بری یا بحری نقل و حمل، ٹرام وے اور ہوائی پرواز وغیرہ کی کمپنیاں تو ان کے شیرز میں زکاة نہیں ہوگی، کیونکہ کل رقم آلات و عمارات وغیرہ میں لگی ہوئی ہے صرف کمپنی کے نفع پر زکاة ہوگی اس کے برخلاف اگر کمپنی صنعتی پیداوار اور تجارت میں مشغول ہے تو اس کے شیرز پر بھی زکاة ہوگی البتہ اس سے عمارت، فرنیچر اور مشینوں کی مالیت کے تناسب سے اس میں جو رقم آئے گی اسے منہا کر دیں گے اور بقیہ پر زکاة نکالیں گے۔ (فقہ الزکاة مصنفہ ڈاکٹر یوسف القرضاوی جلد اول صفحہ ۵۲۳) اس پر تبصرہ کرتے ہوئے عالم اسلام کے مشہور محقق ڈاکٹر یوسف القرضاوی لکھتے ہیں کہ اس فرق سے یہ ممکن ہے کہ ایک شخص پہلی قسم کی کمپنیوں میں سرمایہ کاری کر کے سالہا سال تک کوئی زکاة نہ نکالے کہ اصل پر زکاة نہیں اور نفع خرچ کرتا رہے جبکہ اتنی رقم ایک دوسرے شخص موخر الذکر قسم کی کمپنیوں میں رقم لگا کر اصل اور نفع دونوں پر زکاة دیتا رہے یہ ایسی ناانصافی کی بات ہے جسے شریعت گوارہ نہیں کر سکتی۔ (فقہ الزکاة صفحہ ۵۲۵) ڈاکٹر قرضاوی کے مطابق مذکورہ بالا دو طرح کی کمپنیوں میں بایں طور پر فرق کرنا کہ ایک کو زکاة سے بری کر دیں اور دوسری پر زکاة لازم کریں اس کی قرآن و حدیث یا اجماع و قیاس سے کوئی دلیل نہیں ہے۔ دونوں کے شیرز مال نامی ہیں یہ بھی ہو سکتا ہے کہ پہلی قسم کی کمپنی زیادہ ہی نفع بخش ہو۔ ڈاکٹر قرضاوی کے مطابق اگر اس بنیاد پر فرق کرنا ہی ہے تو یہ ہو سکتا ہے کہ جہاں خدمات کی کمپنیاں ہوں وہاں نفع پر عشر (دسواں حصہ) زکاة میں لیا جائے

اور جہاں سامان کی پیداوار اور تجارت ہو وہاں شیرز کی بازاری قیمت پر، نیز کوئی نفع ہو تو اسے ملا کر ڈھائی فیصد زکاة نکالی جائے۔ (فقہ الزکاة جلد اول صفحہ ۶۲۵)

ہندوستان کے علماء بھی زیادہ تر اسی کے قائل ہیں کہ شیرز کی زکاة میں بلڈنگ، مشین اور فرنیچر وغیرہ وضع کر کے جو بچے اس پر زکاة ہوگی۔ (ملاحظہ ہو منتخب نظام الفتاویٰ جلد اول صفحات ۱۰۸، ۱۰۹، ۱۱۳، ۲۱۱، ۲۱۰، ۱۱۴، ۱۱۳)۔

مفتی تقی عثمانی نے ان دونوں رایوں میں یوں تطبیق دی ہے کہ ”اگر کسی نے کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیر لیا ہے تو اس کو عروض تجارت میں شمار کرنا مشکل ہے اس میں گنجائش ہے کہ اگر کسی کے لیے قابل زکاة اور ناقابل زکاة اثاثوں کی تحقیق ممکن ہو تو وہ تحقیق کر کے صرف قابل زکاة اثاثوں کی حد تک زکاة دے۔ اور جو شخص یہ تحقیق نہ کر سکتا ہو وہ احتیاطاً پوری بازاری قیمت کی زکاة دے دے۔ اور اگر کسی نے شیر تجارت کرنے (Capital gain) کے لیے اور آگے بچ کر نفع کمانے کے لیے خریدا ہے تو یہ عرضی تجارت میں شمار ہوگا، اس لیے کہ گویا اس نے کمپنی کے اثاثوں کا ایک مناسب حصہ آگے بیچنے کے لیے خریدا ہے، اس لیے تمام قیمت پر زکاة واجب ہوگی۔“ (اسلام اور جدید معیشت و تجارت ص ۹۳-۹۴)

مجمع الفقہ الاسلامی نے اپنے چوتھے اجلاس میں جو جدہ میں ۶ تا ۱۱ فروری ۱۹۸۸ میں منعقد ہوا تھا ان شیرز والوں کو زکاة کی ادائیگی کے مستثنیٰ قرار دیا تھا جنہوں نے شیرز میں اس لیے سرمایہ کاری کی تھی کہ اس کے سالانہ نفع سے بہرور ہوں، شیرز کی تجارت ان کا مقصد نہیں تھا۔ ایسے لوگ صرف اس نفع پر زکاة دیں گے جو انہیں ہر سال ملتا ہے بشرطیکہ زکاة کی دیگر شرائط بھی پوری ہوتی ہوں۔ (Resolutions and Recommendations/IFA/IDB Resolution No.28 (3/4) ص ۵۸)

زکاة کے سلسلے میں U.T.I سے متعلق ایک غلط فہمی

یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری پر زکاة سے متعلق ایک استفتاء کے جواب میں منتخبات نظام الفتاویٰ جلد اول صفحہ ۱۰۹ پر ہے کہ ”اس ادارہ میں لگائی گئی تمام رقم پر زکاة ادا نہ کی جائے بلکہ اس ادارہ میں اثاثہ مثلاً فرنیچر و مشینوں و عمارت وغیرہ پر جو رقم خرچ ہو گئی ہے اس کو حسب حصہ وضع کر کے جو رقم ڈیپازٹ ہو اور جو سامان تجارت کا ہو اور نفع کی رقم ہو اس میں حسب

حصص جس کے حصہ میں جتنی رقم آئے فقط اس پر زکاة کی ادائیگی واجب ہوگی۔“ آگے چند سطروں کے بعد یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا میں سرمایہ کاری پر زکاة کا حکم بتاتے ہوئے شکرمل یا دوسری چیزوں کی پیداوار کرنے والی کمپنیوں کی مثال دی گئی ہے گویا U.T. بھی کوئی اس طرح کی پیداوار کرنے والی کمپنی ٹھہری۔ حالانکہ اس کے بارے میں ہم تفصیل سے بتا چکے ہیں کہ یہ محض سرمایہ کاری کا ادارہ یا میوچول فنڈ ہے جو سرمایہ جمع کر کے دوسری کمپنیوں کے حصص خریدتا ہے، یہ دراصل چھوٹے چھوٹے سرمایہ کاروں اور مختلف کمپنیوں کے درمیان ایک درمیانی واسطہ کے طور پر کام کرتا ہے اس کی مثال میں شوگر فیکٹری کو نہیں پیش کر سکتے۔ میوچول فنڈس کے ذریعہ جو سرمایہ کاری ہوتی ہے اس میں زکاة کے لیے کمپنیوں کی نوعیت معلوم کرنا اور مشکل ہے۔

جملہ شیرز کے ساتھ عروض تجارت کا معاملہ

راقم کا عرصہ سے یہ خیال رہا ہے کہ آبپاشی کے اونٹ، بھتی کے نیل اور وہ آلات و اوزار جن سے آدمی خود کام لیتا ہے اور جنہیں زکاة سے مستثنیٰ قرار دیا گیا ہے ان پر سرمایہ داروں کی ان بڑی بڑی مشینوں کو قیاس کرنا جنہیں چلانے کے لیے ملازمین ہوتے ہیں اور سرمایہ کار کو ان سے کوئی مطلب نہیں ہوتا کچھ زیادہ صحیح نہیں معلوم ہوتا ہے۔ مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے سلسلہ میں جو کہ اپنا الگ قانونی وجود رکھتی ہیں اگر خود کمپنی پر زکاة عائد ہو جیسا کہ بعض مسالک میں ہے تو مشینوں وغیرہ کا الگ حساب کرنا اور انہیں مستثنیٰ کرنا قرین قیاس بھی ہے اور آسان بھی ہے، لیکن اس کے شیرز خریدنے والے کے لیے تو مشین اور دیگر اثاثہ جات سب برابر ہیں اسے تو شیرز کی ویلیو (Value) سے مطلب ہے وہ اس کو عروض تجارت کے طور پر خریدتا اور فروخت کرتا رہتا ہے وہ اگر اسے لمبے عرصے کے لیے روکتا ہے تو بھی دیکھتا رہتا ہے کہ اس کے شیرز کی قیمت کتنی بڑھی اس لیے مختلف کمپنیوں اور ان کے اثاثوں اور سامانوں میں تفریق کرنے اور ان میں سے بعض کو زکاة سے مستثنیٰ کرنے کے بجائے شیرز کی کل مالیت پر سامان تجارت کی طرح ڈھائی فیصد زکاة ہونی چاہیے“ مجھے بعد میں یہ پڑھ کر اطمینان اور خوشی ہوئی کہ اسی طرح کا خیال شیخ ابو زھرہؒ، شیخ عبد الرحمن حسنؒ اور شیخ خلافؒ بھی ظاہر کر چکے ہیں۔ (ملاحظہ ہو فقہ الزکاة جلد اول صفحہ ۵۲۷)

علامہ یوسف القرضاوی نے ان شیوخ کی راہوں پر تبصرہ کرتے ہوئے لکھا ہے کہ افراد کی حد تک یہ شکل بڑی مناسب ہے کیونکہ ہر شخص کو اپنے شیرز کی ویلیو معلوم ہوتی ہے اور اس کو ان کا سالانہ نفع

بھی معلوم ہوتا رہتا ہے اس لیے آسانی سے ان کی زکاۃ نکال سکتا ہے جب کہ اول الذکر رائے جس میں دنیا بھر کی تفریقات ہیں عام آدمی کے لیے ان کا معلوم کرنا اور حساب لگانا بڑا مشکل ہے علامہ کی رائے میں بھی اگر کوئی اسلامی حکومت کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ وصول کرتی ہے تو کمپنی اسی طرح کا حساب لگا سکتی ہے اور پہلی رائے کے مطابق عمل کرے۔ (فقہ الزکاۃ ۵۲۸) دارالعلوم دیوبند سے بھی ایک فتویٰ اس طرح کا نظر سے گزرا جس میں کل اصل اور نفع دونوں پر زکاۃ دیئے کو کہا گیا ہے، کسی نے دریافت کیا ”زید نے ایک کمپنی کے پندرہ حصے ۵ ہزار میں خریدے اس میں جو کچھ نفع ہوتا ہے وہ سالانہ تقسیم ہو کر حصہ داروں کو ملتا ہے زید کو بھی پانچ سو روپے ملے۔ آیا زید کے ذمہ پانچ ہزار کی زکاۃ دینا لازم ہے یا منافع سالانہ کی رقم پر زکاۃ لازم ہوگی؟“ اس کے جواب میں تحریر ہے ”زید کو پانچ ہزار کی زکاۃ بھی دینی لازم اور فرض ہے۔ کذا فی الدر المختار۔“ (فتاویٰ دارالعلوم دیوبند صفحہ ۱۴۰)

شیرازی زکاۃ ادا کرتے ہوئے کمپنی کے قابل زکاۃ یا ناقابل زکاۃ اثاثوں میں تفریق کی جائے گی یا نہیں اس سے متعلق پیچھے مذکور دورانیوں کو تحریر کرنے کے بعد مولانا محمد تقی عثمانی صاحب نے ان دورانیوں میں یوں تطبیق دی ہے کہ ”اگر کسی نے کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیر لیا ہے تو اس کو عروض تجارت میں شمار کرنا مشکل ہے اس میں گنجائش ہے کہ اگر کسی کے لیے قابل زکاۃ اور ناقابل زکاۃ اثاثوں کی تحقیق ممکن ہو تو وہ تحقیق کر کے صرف قابل زکاۃ اثاثوں کی حد تک زکاۃ دے اور جو شخص یہ تحقیق نہ کر سکتا ہو وہ احتیاطاً پوری بازاری قیمت کی زکاۃ دے دے اور اگر کسی نے شیر ز تجارت کرنے (Capital gain) کے لیے اور آگے بچ کر نفع کمانے کے لیے خریدا ہے تو یہ عروض تجارت میں شمار ہوگا۔ اس لیے کہ گویا اس نے کمپنی کے اثاثوں کا ایک متناسب حصہ آگے بچنے کے لیے خریدا ہے اس لیے تمام قیمت پر زکاۃ واجب ہوگی۔“ (اسلام اور جدید معیشت و تجارت صفحہ ۹۳-۹۴)۔ اس طرح مولانا کے نزدیک سرمایہ کاری کرنے والے نے جب کمپنی کے منافع میں شرکت کے لیے شیر لیا ہے اور وہ ناقابل زکاۃ اثاثوں کی مالیت معلوم کر سکتا ہے تو اسے زکاۃ دیتے وقت وضع کر سکتا ہے۔

راقم کی ناچیز رائے میں جیسا کہ اوپر ذکر کیا اس صہرت میں کہ ایک شخص اونٹوں سے اپنے کھیتوں کی آبپاشی کر کے یا اپنے بیلوں کو اپنے کھیتوں پر استعمال کر کے یا اپنی گھریلو صنعتوں میں آلات و اوزار سے کام لے کر اپنی محنت سے پیداوار کرتا ہے یا اپنا وہ شرکت کا کاروبار جس میں

اسے عمل دخل حاصل ہے اور جس کے حصص کی کوئی مارکیٹ نہیں ہے ان پر ان عظیم الشان کمپنیوں کو قیاس کرنا جو اپنا ایک الگ قانونی وجود رکھتی ہیں اور جن میں عام حصہ داروں کا کوئی عمل دخل نہیں رہتا جن کے حصص کی ایک مارکیٹ ہوتی ہے اور ہمہ آں ان کی تجارت ہوتی رہتی ہے اور جن کے عام حصہ داروں کا اپنا اصل کام دھام کچھ اور ہوتا ہے عموماً وہ اپنی بچت کو جو حاجت اصلیہ سے زیادہ بھی ہو سکتی ہے اس کمپنی میں لگا رکھتا ہے کہ اگر یوں ہی بڑی رہی تو خرچ ہو جائے یا زکاة ہی چند سالوں میں بہت کم کر دے، کچھ زیادہ صحیح نہیں معلوم ہوتا۔ ان بڑی کمپنیوں میں اس طرح کی اجازت سے اس کو بڑی آسانی سے زکاة سے بچنے کے ایک حیلہ کے طور پر استعمال کیا جاسکتا ہے۔ ایک شخص آبپاشی کے اونٹ، بار برداری کے جانور، کاشتکاری کے بیل، ذاتی گھریلو صنعتوں کی مشینوں کو ہمیشہ ایک حد کے اندر رکھے گا لیکن ہوائی پرواز کی کمپنی، ریلوے اور ٹراموے، جہاز رانی وغیرہ میں لمبے عرصے کے لیے نصاب سے اوپر کی ساری رقم لگا سکتا ہے اور مشینوں اور آلات و اوزار کی زکاة سے چھوٹ کا فائدہ اٹھاتے ہوئے زکاة کی ادائیگی سے بالکل بچ سکتا ہے جیسا کہ ڈاکٹر قرضاوی نے بھی اس شبہ کا اظہار کیا ہے۔ جن کمپنیوں میں صنعت و تجارت دونوں ہی کام ہوتے ہیں ان سے ہر وقت یہ پتہ لگانا کہ کتنی رقم آلات و اوزار، عمارت و فرنیچر اور مشینوں میں لگی ہے اور کتنے کا دیگر سامان ہے آسان نہیں ہے کمپنی کے سالانہ میزانیہ سے اس کا کچھ اندازہ ہو سکتا ہے لیکن ایک شخص دیوبند کمپنیوں میں سرمایہ کاری کئے ہوتا ہے ایک آدھ کے میزانیہ سے یہ بات کسی حد تک معلوم بھی ہوگئی تو پیشتر کے بارے میں وہ الجھن ہی میں رہے گا بہت سی کمپنیاں میزانیہ پابندی سے شائع نہیں کرتیں عام طور پر کھاتہ بند ہونے (Book Closing) کے کئی ماہ بعد میزانیہ شائع ہوتا ہے

فرض کیجئے ایک آدمی رمضان یا مارچ میں اپنی زکاة کا حساب کرتا ہے کمپنی بھی اپنا حساب اسی ماہ میں کرتی ہے مگر ڈائریکٹرز کی میٹنگ وغیرہ کے بعد اس کا نتیجہ آنے میں چھ مہینے لگ جاتے ہیں اب ایک شخص کو چھ ماہ زکاة کی ادائیگی روکے رکھنا پڑے گی کہ حساب آجائے تو اس کے مطابق زکاة دے مزید یہ کہ کمپنیوں کے نزدیک منجمد اثاثوں (Fixed Assets) کی جو تعریف ہے اور ان کی تقویم (Evaluation) کا جو طریقہ ہے ضروری نہیں کہ وہ شرعی لحاظ سے بھی صحیح ہو۔ بہت سے حضرات بڑی آسانی سے مشورہ دیتے ہیں کہ کمپنی سے معلوم کر لیا جائے کہ میری کتنی رقم منجمد اثاثوں (Fixed Assets) میں لگی ہے لیکن ہر کمپنی سے اس طرح کی معلومات حاصل کرنا آسان نہیں ہے پھر بہت سی کمپنیوں کی لسٹنگ بند ہو جاتی ہے کئی سالوں تک

ان کی سالانہ رپورٹ ہی نہیں ملتی ان کا کیا ہو؟ غرض یہ کہ ان سارے پہلوؤں پر غور کرنے کے بعد راقم اس نتیجہ پر پہنچا کہ اس طرح کی مشترکہ سرمایہ کی کمپنیوں کے حصص پر زکاۃ کا ایک طریقہ ہو۔ یعنی ان کے ساتھ عروض تجارت کا معاملہ کرتے ہوئے بلا تخصیص ان کی کل مالیت پر ڈھائی فیصد زکاۃ نکالی جائے۔

زکاۃ کے لیے کس مالیت کا اعتبار ہو؟

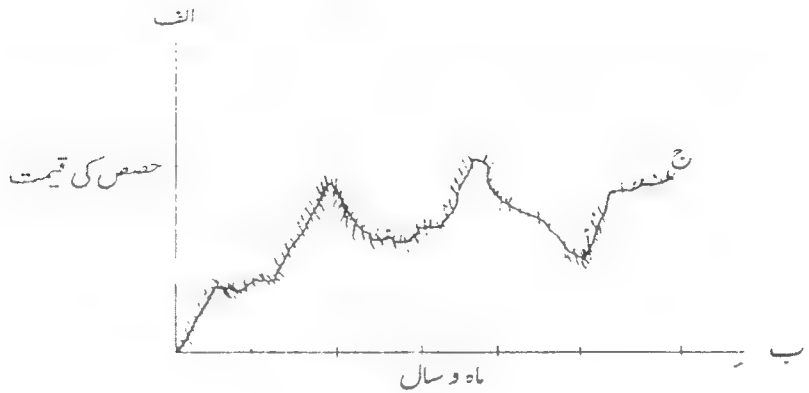
شیرز کی زکاۃ کے سلسلے میں ان کی کس مالیت کا اعتبار ہوگا یہ بھی ایک حل طلب مسئلہ ہے۔ شیرز کی ایک قیمت تو وہ ہوتی ہے جو ان کے سرٹیفکیٹ پر لکھی ہوتی ہے جس کو قیمت عرفی (Face Value) کہتے ہیں شیرز کے اجراء کے وقت بڑی حد تک ان کی صحیح ویلیو وہی رہتی ہے جو سرٹیفکیٹ پر درج ہوتی ہے لیکن بہت سے شیرز پر پیمیم پر جاری ہوتے ہیں یعنی ان کی قیمت عرفی تو مثلاً وہی دس روپے ہوتی ہے لیکن کمپنی ان کی فروخت زائد رقم لے کر کرتی ہے اس شکل میں قیمت عرفی کے ساتھ پر پیمیم ملا کر شیرز کی مالیت ہوتی، اجراء کے بعد اثاثہ جات کی خرید اور کام کی شروعات کے ساتھ قیمت عرفی یا قیمت عرفی مع پر پیمیم جس پر شیرز فروخت ہوا تھا وہ حقیقی مالیت کی نمائندہ نہیں رہتی، اس کی قدر میں کمی بیشی ہوتی رہتی ہے جس کا عکس ہم اس کی بازاری قیمت میں دیکھ سکتے ہیں، شیرز کی حقیقی مالیت اس کی Break up value سے معلوم ہو سکتی ہے یعنی اگر کمپنی تحلیل ہو تو ہر شیرز کے مقابلہ میں کمپنی کے اثاثوں کا جو حصہ آئے وہ اس کی بریک اپ ویلیو ہے مگر اس کی تعین اتنی مشکل ہے کہ زکاۃ کے لیے اس کا انتظار و اعتبار نہیں کیا جاسکتا۔ ان وجوہ کی بنا پر تقریباً تمام علماء عصر کا اس بات پر اتفاق ہے کہ زکاۃ کے لیے شیرز کی بازاری قیمت کا اعتبار ہوگا۔ (اسلام اور جدید معیشت و تجارت از مولانا تقی عثمانی صفحہ ۹۳)

اوسط مالیت کا اعتبار۔ ایک متواضع و متوازن تجویز

لیکن شیرز کی بازاری قیمت کے ساتھ مشکل یہ ہے کہ وہ ہمیشہ شیرز کی حقیقی ویلیو کے مطابق نہیں ہوتی۔ ہم نے اوپر باب ششم میں تفصیل سے دیکھا کہ شیرز کی قیمت میں تغیر کے پیچھے بہت سے عوامل کارفرما ہوتے ہیں جن میں کچھ تو واقعی شیرز کی حقیقی مالیت کا پتہ دیتے ہیں لیکن بہت سے عوامل حقیقی مالیت کی غمازی نہیں کرتے۔ مثلاً جنگ یا سیاسی عدم استحکام، سرمایہ کاری کے بیرونی اداروں کے اثرات، بجٹ اور حکومت کی پالیسی، زر کی رسد میں بے تحاشا اضافہ، اندرونی

تجارت، مانسون کے اثرات، اور افواہوں کی وجہ سے شیرز کی قیمت میں اچانک گراوٹ حقیقی اسباب کی وجہ سے نہیں ہوتی سب کو یہ اندازہ ہوتا ہے کہ یہ ایک عارضی سبب ہے جس کا اثر دیر تک بھی رہ سکتا ہے اور جلد زائل بھی ہو سکتا ہے، اب اگر کوئی اس وقت اپنے شیرز کو فروخت کرتا ہے تو اس کے حق میں بازار کی قیمت ہی اس کے شیرز کی اصل قیمت ہے لیکن جو لمبے عرصے کے لیے سرمایہ کاری کرتے ہیں ان کے لیے قیمت کا یہ آئے دن کا اتار چڑھاؤ صرف کاغذی ہوتا ہے اصل اہمیت اس تغیر کی ہے جو کمپنی کی فی حصہ کمائی (Earning per share) کے نتیجے میں ظاہر ہو، شیرز کی بازاری قیمت میں جو تغیر ہوتا رہتا ہے اس کو درج ذیل شکل میں ظاہر کر سکتے ہیں۔

اس رسم بیانی میں خط الف پر شیرز کی قیمت کو ناپا گیا ہے۔ اور خط ب پر مہینے و سال، اوپر نیچے بڑھتا ہوا خط ج شیرز کی قیمت کی اتارو چڑھاؤ کو دکھا رہا ہے، اس میں یہ دکھایا گیا ہے کہ شیرز کی قیمت کا ایک یومیہ کردار ہوتا ہے اور ایک طویل المیعاد، یومیہ تغیرات میں شیرز کی قیمت



شیرز کی قیمتوں کے یومیہ اور طویل المدت تغیرات

میں مستقل اتار چڑھاؤ ہوتا رہتا ہے اور طویل المیعاد تغیرات کے حساب سے ایک خاص عرصہ تک شیرز کی قیمت یومیہ اتار چڑھاؤ کے علی الرغم مجموعی طور پر مستقل گرتی چلی جاتی ہے یہ زوال یا کساد کا دور ہوتا ہے، پھر شیرز کی قیمتوں میں عروج شروع ہوتا ہے اس طویل المیعاد عروج کے دور میں بھی یومیہ قیمتیں گرتی چڑھتی رہتی ہیں لیکن عمومی طور پر قیمتیں بڑھتی بھی جاتی ہیں ان دو طرح کے تغیرات کو خط ج کے ذریعہ دکھایا گیا ہے ان تغیرات کو شیرز کی قیمتوں کے اشاریے سے ناپتے ہیں جن میں کچھ منتخب کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں کے تغیر کا اوسط رجحان معلوم کرتے ہیں چونکہ اس

میں ہزار ہا کمپنیوں میں سے کچھ منتخب مثلاً بمبئی اسٹاک ایکسچینج میں ۳۰ مخصوص کمپنیوں کے اور نیشنل اسٹاک ایکسچینج میں ۵۰ منتخب کمپنیوں کے حصص کے تغیر کو ناپتے ہیں اس لیے یہ انفرادی طور پر ہر کمپنی کے لیے صحیح نہیں ہوتا ہے۔

حصص کے اس یومیہ اتار چڑھاؤ اور کچھ حادثاتی اسباب کی وجہ سے اچانک بڑا تغیر زکاۃ نکالنے والے کو سخت کشمکش میں ڈال سکتا ہے اس کی وجہ سے کبھی تو زکاۃ دینے والے پر کافی بوجھ پڑ سکتا ہے اور کبھی مستحقین زکاۃ گھائلے میں رہ سکتے ہیں۔ مثلاً کسی نے ایک درجن کمپنیوں میں سرمایہ کاری کر رکھی ہے آج اسے زکاۃ نکالنی ہے ابھی چند ہفتوں تک شیرز کے دام بڑے کم تھے ذرا مانسون اچھا ہو گیا تو ان کمپنیوں میں سے دو تین نے استحقاقی اجراء (Right Issue) کا اعلان کر دیا ہے اس کی وجہ سے دام بڑھ گئے ہیں۔ ایک کمپنی بونس دینے والی ہے (گو ابھی دیا نہیں ہے) اس کے دام بھی کافی بڑھ گئے ہیں رائٹ اور بونس والی کمپنیوں کے دام یقیناً تاریخ ریکارڈ (Record Date) کے بعد بہت گر جائیں گے، اب وہ شخص ان شیرز کے آج کے دام کے مطابق زکاۃ نکالتا ہے تو اسے اس بڑھی ہوئی قیمت کے مطابق بہت زیادہ زکاۃ نکالنی پڑے گی حالانکہ اس بڑھی ہوئی قیمت کا اسے کوئی فائدہ نہیں کیونکہ اس نے لمبے عرصہ کے لیے سرمایہ کاری کر رکھی ہے اور یہ معلوم ہے کہ اس کی ایک درجن میں سے بہت سی کمپنیوں کے حصص کی قیمت گر جائے گی۔ کبھی ایسا بھی ہوتا ہے کہ شیرز کے دام زکاۃ نکالنے کی تاریخ سے قبل تو بڑے اونچے تھے مگر کسی کمپنی کے ڈائریکٹر کی موت سے کسی کمپنی میں قفل بندی، کسی میں رائٹ ایشو ختم ہونے کی وجہ سے دام بہت گر گئے اور عام رجحان بھی گراوٹ کا شروع ہو گیا ہے اب اس صورت حال سے زکاۃ پانے والوں کا گھانا ہوگا کہ اب موجودہ قیمت کے حساب سے زکاۃ کم نکلے گی۔ یہ بھی ہو سکتا ہے کہ اس کی سرمایہ کاری کی ویلیو گھٹ کر نصاب سیم وزر سے کم ہو جائے اور وہ زکاۃ کی ادائیگی سے صاف چھوٹ جائے حالانکہ اس کے پاس اب بھی اتنے ہی حصص ہیں جتنے ان ناگہانی حادثات یا عارضی اسباب کے وقوع سے پہلے تھے اور اس وقت ان حصص کی مالیت اتنی تھی کہ وہ صاحب نصاب تھا۔ اسی طرح معاملہ اس کے برعکس بھی ہو سکتا ہے، کہ کسی شخص کے پاس حصص کا مجموعہ تو اتنا ہی برقرار رہے لیکن عارضی اسباب کی بنا پر بعض کمپنیوں کے حصص کے دام اتنے بڑھ گئے کہ وہ صاحب نصاب ہو گیا جب کہ کم قیمت کے حساب سے وہ صاحب نصاب نہیں تھا، اس طرح سال کے مختلف اوقات میں قیمتوں کے تغیر کی وجہ سے وہ صاحب نصاب اور بے نصاب ہو سکتا ہے۔

ایک اور مثال سے شیرز کی قیمتوں کے تغیر کے متضاد اثرات ملاحظہ کیجئے۔ دو اشخاص ہیں دونوں کے پاس ایک ہی طرح کی کمپنیوں کے ایک ہی مقدار میں حصص ہیں بس فرق یہ ہے کہ ایک کا حولان حول^(۱) مارچ میں اور دوسرے کا ستمبر میں پورا ہوتا ہے۔ دونوں نے طویل المیعاد سرمایہ کاری کر رکھی ہے فرض کیجئے مارچ میں عام طور پر بجٹ کی غیر یقینی صورت حال اور مارکیٹ کے اثرات سے شیرز کے دام بہت گر جاتے ہیں جبکہ ستمبر میں عموماً دام بڑھ جاتے ہیں اب یہ دو اشخاص جو ایک ہی طرح کے برابر تعداد میں شیرز کے مالک ہیں زکاة کی حد تک دو مختلف نتائج سے دو چار ہوں گے ایک کو زیادہ زکاة نکالنی پڑے گی ایک کو بہت کم جس کو زیادہ نکالنی پڑے گی وہ شاید خوش دلی سے نہ نکالے اور جسے کم نکالنا ہے وہ فقراء و مساکین کو مایوس کرے گا۔ اس صورت حال پر کمپنیوں کے معاملات پر نظر رکھنے والے اور علماء کرام کو غور کر کے کوئی ایسا حل نکالنا چاہیے کہ بازاری قیمت کا پر تشدد تغیر جو عموماً عارضی اور بے بنیاد اسباب کی بنا پر ہوتا ہے اس کے منفی اثرات کو کم کیا جاسکے اور دونوں کو متاثر ہونے سے بچایا جاسکے اور زکاة نکالنے کے لیے ایک مستحکم بازاری قیمت بطور بنیاد کے دریافت کی جاسکے۔ راف المسطور کی سمجھ میں اس کا ایک حل یہ آیا ہے کہ اوسط قیمت کو زکاة کی بنیاد بنایا جائے، شیرز کی معلومات دینے والے معاشی جرائد شیرز کی تین قیمتیں چھاپتے ہیں ایک تو روزانہ کی حالیہ قیمت اور دوسرے ۵۲ ہفتوں کی سب سے اونچی قیمت اور سب سے کم قیمت جس پر وہ شیرز فروخت ہوا ہو، اگر ان تینوں قیمتوں کا اوسط نکالا جائے تو جو حل سامنے آئے گا وہ کسی شیرز کی بے بنیاد حادثاتی بہت زیادہ قیمت یا بہت کم قیمت کے مقابلہ میں اس کی حقیقی قیمت سے زیادہ قریب ہوگا۔

مثلاً کسی شیرز کی حالیہ قیمت ۴۰۰ ہے اور ۵۲ ہفتوں کی سب سے زیادہ قیمت ۴۱۰ اور سب سے کم قیمت ۲۱۰ رہی ہے تو ان کی اوسط قیمت ان تینوں قیمتوں کے مجموعہ ۱۰۲۰ کو تین سے تقسیم کرنے کے بعد اوسط ۳۴۰ آتا ہے۔ اسی طرح اگر موجودہ قیمت ۲۰۰ ہے تو تینوں قیمتوں کے مجموعہ ۸۲۰ کو تین سے تقسیم کرنے کے بعد اوسط ۲۷۳ آتا ہے۔

کسی ایک تاریخ پر اعلیٰ و ادنیٰ اور اس دن کی موجودہ قیمت کے اوسط کے بجائے اگر متحرک اوسط (Moving Average) کو اپنایا جاسکے جو برابر مدت کے مسلسل کئی وقفوں کے

(۱) حولان حول کا مطلب ہے سال کا گزرتا یا ایک سال پورا ہونا۔ مال کی بہت سی اقسام میں زکاة بھی واجب ہوگی جب س مال کی ملکیت پر پورا ایک سال گزر چکا ہو۔

اعداد و شمار پر مشتمل ہوتا ہے تو یہ قیمتوں کے وقتی تغیرات کے اثرات کے ازالہ کے لیے اور زیادہ مفید و کارگر ثابت ہوگا۔

اس میں زکاۃ دینے والے اور زکاۃ وصول کرنے والے دونوں کی رعایت ہے، یاد رہے کہ یہ حل ان سرمایہ کاروں کے لیے ہے جو کمپنی کے منافع میں شرکت کی غرض سے لمبے عرصے کے لیے سرمایہ کاری کرتے ہیں اور فی الحال شیرز فروخت نہیں کر رہے ہیں ایسے لوگوں کے لیے قیمت میں اضافہ یا کمی صرف کاغذی نفع و نقصان ہوتا ہے اس لیے جہاں تک ہو سکے شیرز کی حقیقی ویلیو یا اس سے قریب ترین قیمت کو بنیاد بنایا جائے، رہے وہ لوگ جو کسی موجودہ بازاری قیمت پر اپنے شیرز فروخت کر دیں ان کے حق میں موجودہ قیمت ہی زکاۃ کی بنیاد ہوگی کیونکہ انہوں نے موجودہ قیمت جو خواہ حقیقی ہو یا غیر حقیقی اس کو حاصل کر لیا ہے ان کے لیے ۵۲ ہفتوں کی اعلیٰ یا اسفل قیمت بے معنی ہے۔

اوسط مالیت کو زکاۃ کی بنیاد بنانے کے حق میں شرعی دلائل

یہاں یہ سوال ذہن میں ابھر سکتا ہے کہ کیا اوسط کو بنیاد بنانے کے حق میں شریعت سے کوئی دلیل ہو سکتی ہے؟ ہم نے اس سوالیہ نشان کے ساتھ کتاب و سنت پر نظر ڈالی تو فوراً کفارہ یمین سے متعلق درج ذیل آیت فَكَفَّارَتُهُ إِطْعَامُ عَشْرَةِ مَسْكِينٍ مِنْ أَوْسَطِ مَا تُطْعَمُونَ اَهْلِيكُمْ (سورہ المائدہ ۸۹) ”سو اس کا کفارہ کھانا دینا ہے دس محتاجوں کو اوسط درجہ کا کھانا جو دیتے ہو اپنے گھروالوں کو۔“ ذہن میں آئی، اس کی تفسیر میں امام قرطبی فرماتے ہیں:

وهو هنا منزلة بين منزلتين ونصفا بين طرفين - ومنه الحديث خير الامور اوسطها“ وخرج ابن ماجة حدثنا محمد بن يحيى حدثنا عبد الرحمن بن مهدي حدثنا ابن عيينة عن سليمان بن ابي المغيرة عن سعيد بن جبیر عن ابن عباس قال قال كان الرجل يقوت اهله قوتا فيه سعة وكان الرجل يقوت اهله قوتا فيه شدة فنزلت من اوسط ما تطعمون اهليكم“ و هذا يدل على ان الوسط ما ذكرناه وهو ما كان بين شيئين - (الجامع لاحكام القرآن لابن عبد الله القرطبي المجلد السادس صفحہ ۲۷۶)

”اور وہ (یعنی اوسط) یہاں دو درجات کے درمیان کا درجہ ہے اور دو انتہاؤں کا نصف مراد ہے اسی معنی میں حدیث ہے کہ ”معاملات کا سب سے اچھا اس کا اوسط ہوتا ہے۔“

امام ابن ماجہ نے تخریج کی ہے کہ ہم سے محمد بن یحییٰ نے بیان کیا کہ ہم سے عبد الرحمان بن مہدی نے بیان کیا کہ ہم سے ابن عیینہ نے سلیمان بن ابومغیرہ سے سن کر اور انھوں نے سعید بن جبیر سے اور انہوں نے حضرت ابن عباسؓ سے روایت کی کہ آدمی اپنے گھر والوں کو کبھی بڑی وسعت کے ساتھ کھلاتا ہے اور کبھی بڑی تنگی کے ساتھ، چنانچہ آیت نازل ہوئی کہ ”مِنْ اَوْسَطِ مَا تُطْعَمُونَ اَهْلِيكُمْ“ یعنی جو تم اپنے گھر والوں کو کھلاتے ہو اس کے اوسط درجہ کا، اس سے پتہ چلا کہ اوسط کے معنی وہی ہیں جو ہم نے بیان کئے یعنی جو دو چیزوں کے درمیان ہو۔“

مذکورہ بالا تفسیر سے پتہ چلا کہ جہاں کئی معیار ہوں وہاں اوسط کو اپنانا بہتر ہے جس طرح سال میں کبھی انسان اپنے گھر والوں کو مرغ ملیدہ کھلاتا ہے وہیں کبھی موٹا جھوٹا یا سدا سودا کھا کھلا لیتا ہے اس لیے قسم کے کفارہ میں بجائے آدمی کو اس کا مکلف کرنے کے کہ مسکینوں کو اعلیٰ قسم کی دعوت دے یا اس کو اس بات کی اجازت دینے کے کہ جیسا تیسرا روکھا پھیکا کھلا دے یہ کہا گیا کہ جو اوسط یا درمیانی شکل ہے اس کو اپنانا جائے اس لیے کہ پہلی شکل اگر غریبوں کے حق میں بہتر ہے تو کفارہ دینے والوں کو زیر بار کرنے والی ہے اور دوسری شکل کفارہ دینے والے کے لیے اچھی ہو سکتی ہے لیکن مسکینوں کو افسردہ کر سکتی ہے، یہ بھی نہیں کہا گیا کہ قسم کھانے کے دن کا کھانا یا قسم توڑنے والے دن جو کھانا پکے وہ کھانا کھلادینا بلکہ اوسط درجہ کا کھانا کھلاؤ، اس درمیانی شکل میں دونوں کی مصلحتوں کی رعایت ہے۔ کمپنیوں کے شیراز کی قیمت کا معاملہ بھی کچھ ایسا ہی ہے کہ سال کے درمیان کبھی تو وہ بہت بڑھ جاتی ہے اور کبھی گھٹ جاتی ہے۔ کبھی عام گراوٹ اور افسردگی کی وجہ سے شیراز کی جو حقیقی یا عرفی قدر ہوتی ہے اس سے بھی کم پر ملتے ہیں اور کبھی پرامیدی اور فروغ کا عالم ہوتا ہے تو ان کی قیمتیں ان کی حقیقی قدر سے کہیں زیادہ ہوتی ہیں۔ اسلامی معاشیات کے ماہرین اس پر کافی غور کر رہے ہیں کہ کس طرح حصص کی قیمت کو ان کی حقیقی قدر کے مطابق رکھا جاسکے، بہر حال جب تک اس کی کوئی صورت نہیں نکلتی اوسط قیمت کے مطابق زکاۃ وصول کرنا بہتر معلوم ہوتا ہے۔ حضرت ابن عباسؓ سے مروی ہے کہ رسول اللہ صلی اللہ علیہ وسلم نے حضرت معاذ بن جبلؓ کو یمن کے لیے روانہ کرتے ہوئے یہ نصیحت کی کہ خبردار لوگوں کے بہترین مالوں کو ہی چن کر صدقہ میں نہ لینا (ایاک و کرائم اموالہم)۔ (ترمذی، ماجاء فی کراہیۃ اخذ خیار المال فی الصدقة صفحہ ۸۰ کتب خانہ رشیدیہ دہلی)

امام ترمذیؒ نے ابواب الزکاة کے تحت باب ماجاء فی زکاة الابل والغنم میں حضرت ابن شہاب الزہریؒ کا قول نقل کیا ہے کہ جب عامل صدقہ زکاة وصول کرنے آتا تو بکریوں کو تین حصوں میں بانٹ دیتا ایک تہائی بہترین بکریوں کو چھانٹ کر الگ کر دیتا ایک تہائی اوسط قسم کی الگ کرتا اور ایک تہائی مریل قسم کی علاحدہ کر دیتا اور پھر صدقہ وصول کرنے والا درمیانی قسم کی بکریوں سے وصول کرتا۔ (ترمذی صفحہ ۷۹)

ان روایات سے معلوم ہوتا ہے کہ جہاں مال کی کئی نوعیتیں (Qualities) یا قیمتیں ہوں وہاں اوسط کا اعتبار کرنا شریعت میں مطلوب و مرغوب یا کم از کم مباح ہوگا۔
واللہ تعالیٰ اعلم بالصواب وھو یھدی الی سواء الصراط۔

مجہول الحال شیراز کا مسئلہ

کبھی ایسا بھی ہوتا ہے کہ بعض کمپنیوں کی کوئی خبر نہیں ملتی، نہ تو اس کی لسٹنگ ہوتی ہے، نہ وہ اپنی رپورٹیں شائع کرتی ہیں، اور نہ ہی ان کے حصص کی بازار میں کوئی خرید و فروخت ہوتی ہے، ایسا بھی ہوتا ہے کہ جن کمپنیوں کی کبھی بڑی دھوم تھی ان کا پتہ نہیں چلتا کہ کہاں غائب ہو گئیں۔
اس طرح کے شیراز کی زکاة کیسے نکالی جائے، یہ بھی غور طلب مسئلہ ہے کیونکہ ان کی خرید و فروخت اور لسٹنگ بند ہونے کی وجہ سے ان کی بازاری قیمت معلوم نہیں ہو سکتی، کمپنی کی طرف سے کوئی رپورٹ شائع نہ ہونے کی وجہ سے اور کسی استفسار کا جواب نہ دینے کی وجہ سے یہ بھی جاننا بڑا مشکل ہوتا ہے کہ کمپنی ٹھیک چل رہی ہے یا بند پڑی ہے، نفع ہو رہا ہے یا خسارہ میں جا رہی ہے، سرمایہ کار کو ان مفقود الخیر کمپنیوں سے کچھ ملنے والا ہے یا بالکل ہاتھ دھولینا پڑے گا۔
راقم نے جہاں تک غور کیا اس نتیجہ پر پہنچا کہ ایسی کم کردہ کمپنیاں جن کی کارکردگی اور بازیابی سے مایوسی ہو گئی ہو اور جن کے حصص کی قیمت کا پتہ لگایا نہ جاسکے ان کے ساتھ مال ضام^(۱) کا معاملہ کیا جاسکتا ہے، جب کمپنی کی طرف سے ان کی رپورٹ ملے یا مارکیٹ میں ان کی خرید و فروخت شروع ہو جائے اور ان کے حصص کی قیمت معلوم ہو اس وقت ان کی پچھلے ایک سال کی یا گزشتہ تمام سالوں کی (باختلاف آراء) زکاة نکالی جائے۔ ایک قوی رائے یہ بھی ہے کہ ان کے ساتھ نو حاصل مال کا معاملہ کیا جائے اور نئے سرے سے سال گزرنے کے بعد ان کی زکاة ادا کی جائے۔

(۱) فقہ اسلامی کی اصطلاح میں مال ضام ہر اس غائب مال کو کہیں گے جس کے ملنے کی امید ختم ہو گئی ہو۔

چونکہ معاملہ منصوص نہیں ہے اس لیے فقہاء کی تینوں طرح کی رائیں ہیں۔ بہر حال یہ مسئلہ توجہ کا مستحق ہے۔ اس پر اجتماعی غور و فکر اور بحث و مباحثہ کے ذریعہ کوئی حتمی فیصلہ سامنے آنا چاہیے۔

کمپنیوں سے زکاة کی براہ راست وصولی

کمپنیوں سے براہ راست زکاة وصول کرنے سے متعلق معاصر علماء کے یہاں مختلف رائیں پائی گئی ہیں۔ اس مسئلہ پر بھی اختلاف ہے کہ کیا کمپنیوں سے زکاة وصول کرنے کے بعد حصہ داروں سے بھی زکاة وصول کی جائے گی؟

۱۹۵۰ میں مولانا سید ابوالاعلیٰ مودودیؒ نے تجویز رکھی تھی ایک اسلامی ریاست کو چاہیے کہ کمپنیوں سے براہ راست زکاة وصول کرے۔ اس صورت میں کمپنی کے عوامل پیداوار جیسے مشینیں، بلڈنگ، فرنیچر وغیرہ کو مستثنیٰ کر کے بقیہ اموال اور قوم پر زکاة عائد کی جائے گی۔ مولانا کے نزدیک کمپنی سے زکاة وصول کرنے کے بعد اس کے حصہ داروں سے زکاة نہیں وصول کی جائے گی۔ (معاشیات اسلام ص ۳۵۹) یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ بہت سے ملکوں میں کمپنیوں پر ٹیکس عائد کرنے کے بعد اس کے حصہ داروں اور میوچول فنڈز (جن کا سرمایہ ان کمپنیوں میں لگا ہوتا ہے) کو ان کمپنیوں سے حاصل ہونے والے نفع پر ٹیکس سے مستثنیٰ رکھتے ہیں کیونکہ اگر ان سے بھی ٹیکس وصول کیا جائے تو یہ دہرائیکس وصولی (Duplication) ہوگی۔ اسلامی رو سے چونکہ کمپنی کے مالک اس کے حصہ دار ہوتے ہیں اس لیے یہ بات زیادہ مناسب معلوم ہوتی ہے کہ پھر ان سے زکاة نہ وصول کی جائے۔ لیکن کراچی کے ایک سیمینار منعقدہ مئی ۱۹۸۵ میں مندرجہ ذیل تجویز پیش کی گئی:

”زکاة دینے والوں کی فہرست کو یوں بڑھایا جاسکتا ہے کہ کمپنیوں سے ان کے خالص اثاثہ اور ان کے حصہ داروں سے ان کی حصہ داری پر زکاة وصول کی جائے۔ اس تجویز پر یہ اعتراض ہوا کہ اس طرح ایک ہی اثاثہ پر ایک سال میں دو دفعہ زکاة وصول ہوگی جو صحیح نہیں ہے۔ اس کے جواب میں کہا گیا کہ کمپنی اپنی جگہ الگ قانونی وجود رکھتی ہے جس کے اپنے اثاثے اور ذمے داریاں ہوتی ہیں، جو اس کے حصہ داروں سے کے حقوق و واجبات سے علاوہ ہوتی ہیں۔“ (امتیازی

(مرتب Mangement of zakhah ص ۲۰-۲۱)

کمپنی کی طرف سے زکاة کی ادائیگی مندرجہ ذیل چار حالات میں ہو سکتی ہے:

۱۔ کمپنی کی تشکیل کے وقت اس کے قواعد و ضوابط میں یہ بات لکھ دی گئی ہو اور

حصہ داروں نے اس کو قبول کر کے اس کے حصص خریدے ہیں۔

۲۔ کمپنی کے اجتماع عام (General Assembly) میں ممبران نے کمپنی کو اس کا

اختیار دیا ہو

۳۔ ملک کا قانون اس بات کو لازمی قرار دیتا ہو کہ کمپنیاں اپنے حصہ داروں کی طرف سے زکاۃ ادا کریں گی۔

۴۔ حصہ دار خود کمپنی کے ذمہ داروں کو اس کا اختیار دے دے کہ وہ اس کی طرف سے زکاۃ ادا کریں گے۔

(بیت الزکاۃ:بحاث و اعمال ص ۳۸، ۴۷، انٹرنیشنل اسلامی فقہ اکیڈمی IDB تجاویز فیصلے نمبر ۲۸ (3/4)

اجلاس چہارم منعقدہ جدہ ۱۸-۲۳ جمادی الثانیہ ۱۴۰۸ مطابق ۶-۱۱ فروری ۱۹۸۸ ص ۵۷)

کمپنی سے زکاۃ وصول کرنے کی شکل میں یہ بات یاد رکھنی چاہیے کہ اس کے حصہ دار سب یکساں نہیں ہوتے۔ ان میں مسلم بھی ہوتے ہیں اور غیر مسلم بھی۔ ان میں صاحب نصاب بھی ہوتے ہیں اور غیر صاحب نصاب بھی، نابالغ بھی ہوتے ہیں اور بالغ بھی۔ ظاہر ہے ان میں سب پر زکاۃ واجب نہیں ہے کہ ان کے حصہ میں سے زکاۃ ادا کی جائے۔ مولانا مودودیؒ نے اس سلسلہ میں یہ حل پیش کیا ہے کہ ایسے لوگ پہلے سے کمپنی کو لکھ کر بتادیں کہ ان پر زکاۃ نہیں ہے اس وجہ سے ان کے حصے سے زکاۃ نہ دی جائے۔ (معاشیات اسلام ص ۳۶۲) اسلامی فقہ اکیڈمی نے اپنے چوتھے اجلاس منعقدہ ۱۹۸۰ میں اسی طرح کی تجویز منظور کی تھی۔ اس کے الفاظ ہیں: ”زکاۃ کا حساب کرنے میں کمپنی خاص طور پر خیال رکھے گی کہ کن کے حصہ پر زکاۃ واجب نہیں ہے مثلاً حکومت کے حصے، خیراتی و فلاحی اداروں کے حصے، نیز غیر مسلم کے حصے۔ ان کے حصص کو زکاۃ کی ادائیگی سے مستثنیٰ رکھے۔“

راقم کے خیال میں اس طرح کے متفرق حسابات کمپنی کو مشکل میں ڈال دیں گے اور اس کا بار کافی بڑھ جائے گا۔ اس لیے بہتر معلوم ہوتا ہے کہ کمپنی سب پر زکاۃ نکال دے پھر جن پر زکاۃ واجب نہیں ہوتی ہو وہ زکاۃ کے ادارے سے اپنی رقم واپس طلب کریں، جیسا کہ انکم ٹیکس کے سلسلے میں Returns File کرنے کا طریقہ ہے۔ اس میں شبہ نہیں کہ کمپنیوں سے براہ راست زکاۃ کی وصولی زکاۃ کے محکمے کے لیے زیادہ آسان، کم خرچ اور کمپنی کی صحیح مالیت کے مطابق ہوگی۔

شیرز سے متعلق

اسلامک فقہ اکیڈمی (انڈیا) کا سوالنامہ اور تجاویز

اسلامک فقہ اکیڈمی (انڈیا) نے اپنے قیام کے آغاز سے ان مسائل کو اپنے غور و خوض کا موضوع بنایا ہے جن سے امت مسلمہ عام طور پر اور ملت اسلامیہ ہند خاص طور پر دوچار ہے، اس سلسلے میں اکیڈمی نے علماء و فضلاء مدارس اور عصری علوم کے ماہرین کے درمیان غور و فکر اور بحث و مذاکرہ کے مفید عمل کی نئی طرح ڈالی ہے۔ اب تک ملک کے مختلف حصوں میں اس کے بیس سے زیادہ اہم سمینار ہو چکے ہیں۔ چند سال قبل اکیڈمی نے شیرز کے بعض مسائل کے سلسلے میں کچھ سوالات اٹھائے تھے مگر اس وقت بحث کچھ زیادہ آگے نہیں بڑھی۔ اکیڈمی نے پھر اپنے نویں اجلاس کے لیے ایک تفصیلی سوال نامہ مرتب کر کے علماء و ماہرین معاشیات کے پاس بھیجا جس کے بڑے تفصیلی جوابات آئے۔ جن کی تلخیص اکیڈمی نے اپنے اجلاس منعقدہ جامعۃ الہدایہ، جے پور بتاریخ ۱۱ تا ۱۴ اکتوبر ۱۹۹۶ء میں پیش کی، شرکاء سمینار کے درمیان موضوع پر کھل کر مباحثہ ہوا اور آخر میں ماہرین کی ایک کمیٹی تشکیل پائی جس کی تجاویز کو شرکاء نے منظور کیا۔ افادہ عام کے لیے اکیڈمی کا سوال نامہ اور اس کی تجاویز نیچے دی جا رہی ہیں۔ یہ تجاویز سوال نامہ اور اس سے متعلق جوابات اور بحث و مباحثہ کی روشنی میں مرتب ہوئی ہیں، اس میں شبہ نہیں کہ اکیڈمی نے شیرز میں سرمایہ کاری سے متعلق بہت سے مسائل میں بصیرت افروز تجاویز پیش کی ہیں مگر موجودہ مالی نظام اور سرمایہ کاری سے متعلق ابھی بہت سے پہلو باقی ہیں جو مزید غور و فکر کے طالب ہیں۔ امید کہ یہ سلسلہ جاری رہے گا۔

شیرز کی شرعی حیثیت

اکیڈمی کا سوال نامہ

۱۔ کیا کمپنی کا خرید کردہ شیر کمپنی میں شیر ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی کرتا ہے یا یہ محض اس بات کی دستاویز ہے کہ اس نے اتنی رقم کمپنی کو دے رکھی ہے؟

بعض حضرات کا نقطہ نظر یہ ہے کہ شیرز سرٹیفکیٹ محض کمپنی کو دیے ہوئے پیسے کی دستاویز ہے، کمپنی کے اثاثوں اور اس کی املاک میں حسب تناسب حصہ دار ہونے کی دلیل نہیں ہے۔ احکام شرع کی تفصیل میں شیرز کی حیثیت کے تعین کو بڑا دخل ہے، اگر شیرز کو اثاثوں اور املاک کا ایک حصہ تسلیم کر لیا جائے تو شیرز کی حقیقت یہ قرار پاتی ہے کہ وہ نقد اور اثاثوں کا مجموعہ ہے، اس لیے کہ کسی بھی کمپنی میں اس کی جامد املاک، اراضی اور تعمیرات کے علاوہ مشینیں، تیار شدہ مال، خام مال، جمع رقوم، دوسروں پر اس کی واجب الادا رقمیں وغیرہ بھی شامل ہوتی ہیں، اس طرح یہ تمام چیزیں شیرز کے ذیل میں آجاتی ہیں، اب شیرز کی خرید و فروخت نقد کی نقد کے ساتھ خرید و فروخت نہیں بلکہ نقد و املاک کے مجموعہ کو نقد کے ذریعہ فروخت کرنا ہے۔

اور اگر شیرز کو محض اس کمپنی میں لگائی گئی نقد رقم کی دستاویز تسلیم کیا جائے تو اس کی بیع و شراء نقد کی نقد کے ساتھ بیع و شراء ہوگی، ظاہر ہے کہ اس صورت میں اس پر بیع صرف کے احکام وارد ہوں گے، جو لوگ اسے محض قرض کی دستاویز مانتے ہیں وہ اپنے نقطہ نظر کی تائید میں یہ بات کہہ سکتے ہیں کہ شیر ہولڈر کے دیوالیہ ہونے کی صورت میں جب موجودہ قانون کے مطابق اس کی املاک ضبط کر کے اس کے قرضے ادا کئے جاتے ہیں اس وقت اس کے حصہ کے تناسب سے کمپنی کے اثاثے قرق نہیں کئے جاسکتے۔

دوسرا نقطہ نظر رکھنے والے اپنے موقف کی تائید میں یہ بات پیش کرتے ہیں کہ اگر کمپنی باہمی قرارداد سے تحلیل ہو جائے تو ہر شیرز ہولڈر کو اس کے شیرز کے تناسب سے اس کے اثاثوں میں حصہ ملتا ہے، اور نفع ہو تو اس کے لگائے ہوئے سرمایہ سے زائد رقم ملتی ہے اور اگر خسارہ ہو تو اسے نقصان بھی برداشت کرنا ہوتا ہے۔ برخلاف بانڈ وغیرہ قرض کی دستاویزوں کے کہ صرف لگی ہوئی رقم مع سود ملتی ہے، اثاثوں میں کوئی حصہ نہیں ملتا ہے، بہر حال یہ ضروری ہے کہ کمپنی کے اندر شیرز کی حیثیت کا تعین کر کے احکام شرعی اس پر مرتب کئے جائیں۔

۲۔ کمپنی قائم کرتے وقت شیرز کا اعلان کیا جاتا ہے، اور اس وقت اس کے پاس کچھ بھی املاک نہیں ہوتی ہیں، اس وقت اگر کمپنی کے خرید کردہ شیرز کی بیع کی جائے تو اس صورت میں نقد نقد کے مقابل ہوتا ہے، اس کا کیا حکم ہوگا؟

۳۔ کمپنی کے وجود میں آ جانے کے بعد اس کا اثاثہ مخلوط ہوتا ہے (نقد اور املاک کا مجموعہ)، اس صورت میں جب کہ مجموعہ مال ربوی وغیرہ ربوی دونوں پر مشتمل ہے ان کی نقد کے ساتھ خرید و فروخت کا کیا حکم ہوگا۔

۴۔ وہ کمپنیاں جن کا بنیادی کاروبار حرام ہے، جیسے شراب اور خنزیر کے گوشت کی تجارت اور ایکسپورٹ یا ٹینکس اور سودی اسکیموں میں روپیہ لگانا، ایسی کمپنیز کے شیرز کی خرید و فروخت کا کیا حکم ہوگا؟

۵۔ ایسی کمپنیز جن کا کاروبار حلال ہے، مثلاً انجینئرنگ کے سامان تیار کرنا، عام استعمال کی مصرفی چیزیں تیار کرنا وغیرہ، پھر ان کمپنیوں کا بنیادی کاروبار حلال ہونے کے باوجود انہیں بعض اوقات انکم ٹیکس وغیرہ کی زد سے بچنے کے لیے بینک سے سودی قرض لینا پڑتا ہے، کیا ایسی کمپنیز کے شیرز خریدنا جائز ہے؟

۶۔ اسی طرح حلال کاروبار کرنے والی کمپنی کو بھی قانونی تقاضوں کو پورا کرنے کے لیے اپنے سرمایہ کا کچھ حصہ ریزرو بینک میں جمع کرنا پڑتا ہے، یا سیکوریٹی بانڈس خریدنے پڑتے ہیں، جن کی وجہ سے انہیں سود بھی ملتا ہے، کیا ایسی کمپنیز کا شیرز خریدنا جائز ہوگا؟

۷۔ سودی قرض لینے کی صورت میں اس قرض سے حاصل ہونے والے منافع کی شرعی حیثیت کیا ہوگی، یا وہ قرض مفید ملک ہے آیا نہیں، اور اس کے ذریعہ حاصل ہونے والی آمدنی

حلال شمار کی جائے گی یا نہیں؟

۸۔ کیا کمپنی کا بورڈ آف ڈائریکٹرز شیرز ہولڈرز کا وکیل ہے اور اس کا عمل شیر ہولڈرز کا عمل سمجھا جائے گا؟

۹۔ بورڈ آف ڈائریکٹرز میں کوئی فیصلہ کثرت رائے سے ہوتا ہے، کیا اس کمیٹی میں کسی شیر ہولڈر کا سودی قرض لینے سے اختلاف کرنا اور اپنے اختلاف کا اعلان کر دینا وکیل کے عمل کی ذمہ داری سے اسے بری الذمہ کر دے گا؟

۱۰۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو، اور اس کی مقدار معلوم ہو تو کیا شیر ہولڈر کے لیے منافع سے اس کی بقدر نکال کر صدقہ کر دینا کافی ہوگا؟

۱۱۔ اور اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور حاصل ہونے والی سودی آمدنی کو کاروبار میں لگا کر نفع کمایا گیا ہو تو جتنا فیصد کل آمدنی میں سود مخلوط ہو گیا ہے اتنا فیصد ملنے والے منافع سے نکال کر صدقہ کر دینا کافی ہوگا؟

۱۲۔ شیرز کی تجارت کرنا کیسا ہے؟ یعنی کوئی شخص کچھ شیرز خریدے کہ قیمت بڑھنے کی صورت میں نفع کے ساتھ فروخت کر دوں گا، خلاصہ یہ کہ شیرز کی بیع و شراء کو ایک تجارت کی طرح کرنے کا حکم کیا ہوگا، جب کہ اس میں ایک طرح کی قیاس آرائی کو دخل ہوتا ہے کہ بازار کی صورت حال کو دیکھ کر زیادہ منافع دینے والے شیرز خرید لیے جاتے ہیں اور کیا ہر تخمین و قیاس آرائی ممنوع ہے یا اس میں کچھ تفصیل ہے؟

۱۳۔ شیر مارکیٹ میں ایک سودا جسے فیوچر سیل (بیاعات مستقبلیات) کہتے ہیں مروج ہے، اس کا مقصد شیرز خریدنا نہیں ہوتا بلکہ بڑھتے گھٹتے دام کے ساتھ نفع و نقصان کو برابر کر لینا مقصود ہوتا ہے، مثلاً زید نے سو شیرز کا سودا بہ حساب سو روپے فی شیر کیا اور ادائیگی اور وصولی کی تاریخ ۳۰ مارچ مقرر کی اب جب ۳۰ مارچ آئی تو اس شیر کی قیمت ڈیڑھ سو روپے ہو گئی تو وہ پانچ ہزار روپے منافع کے طور پر لے لے گا، اور اگر ۳۰ مارچ کو اس شیر کی قیمت گھٹ کر پچاس روپے ہو گئی تو وہ پانچ ہزار روپے ادا کرے گا، اصل سودا محض کاغذی کارروائی ہے نہ مشتری ثمن دیتا ہے، نہ بائع مال دیتا ہے، البتہ مقرر تاریخ پر بڑھتے ہوئے دام کی صورت میں منافع یا گھٹتے ہوئے دام کی صورت میں خسارہ ادا کیا جاتا ہے، شریعت میں مذکورہ بالا فیوچر سیل کا کیا حکم ہے؟

۱۴۔ غائب سود جس میں بیع کی نسبت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے، جائز ہوگا یا نہیں؟
 ۱۵۔ شیرز کے نقد سودے میں بھی بعض انتظامی مجبوریوں کی وجہ سے شیرز سرٹیفکیٹ پر قبضہ ایک سے تین ہفتوں تک تاخیر سے ہوتا ہے، اس ذیل میں اصل سوال یہ ہے کہ شیرز پر قبضہ کا مطلب کیا ہوگا، اگر بوقت بیع و شراء ہی کمپنی کے اثاثوں اور املاک میں شیرز ہولڈر کی ملکیت آجاتی ہے، اور وہ اس کی ضمان میں آجاتا ہے، اور حقوق و ذمہ داریاں خریدار کی طرف منتقل ہو جاتی ہیں، اگرچہ ابھی شیرز سرٹیفکیٹ نہ ملا ہو تو اس شیرز پر قبضہ معنوی حاصل ہوگا یا نہیں، کیا شرع میں ہر شئی پر اس کی خاص نوعیت کے اعتبار سے قبضہ کی نوعیت مختلف ہوگی جس کی بنا عرف و عادت پر ہوگی یا ہر صورت میں قبضہ حسی ہی ضروری ہوگا؟

۱۶۔ اس طرح خرید کردہ شیرز کو (جس کی موجودہ قیمت خریدار نے ادا کر دی ہے) اگر خریدار سرٹیفکیٹ حاصل کرنے سے قبل اگلے دن یا دو چار دن میں کسی دوسرے کے ہاتھ فروخت کر دیتا ہے تو اس کا کیا حکم ہوگا، اور اس طرح دوسرے کے خریدنے کے بعد تیسرے و چوتھے کے ہاتھ فروخت کرنا درست ہوگا، بالخصوص جب کہ شیرز کا ضمان و منافع خریدنے کا معاملہ کرنے کے ساتھی ہی خریدار کی طرف منتقل ہو جاتا ہو؟

۱۷۔ اسٹاک ایکسچینج بازار میں خرید و فروخت کے لیے واسطہ بننے والے ”کو بروکر“ کہتے ہیں۔ (جو موجودہ وقت میں شیرز کی خرید و فروخت اور قیمتوں سے واقفیت رکھتا ہے، اور خرید و فروخت کی کاروائی کا اندراج کرتا ہے) یعنی اس کی حیثیت ایجنٹ کی ہے، اس کا کیا حکم ہوگا؟ یعنی کیا ”بروکر“ کی حیثیت سے کام کرنا درست ہے؟

شیئرز سے متعلق تجاویز

اسلامک فقہ اکیڈمی کے نويس فقہي سمينار منعقدہ جامعۃ الہدایہ، جے پور،
۱۱/۱۲ تا ۱۳ اکتوبر ۱۹۹۶ کے فیصلے

نويس فقہي سمينار منعقدہ جے پور (۱۱ تا ۱۲ اکتوبر ۱۹۹۶ کے شرکاء نے درج ذیل
تجاویز منظور کیں:

۱۔ کسی کمپنی کا خرید کردہ اکویٹی شیئر کمپنی میں شیئر ہولڈر کی ملکیت کی نمائندگی کرتا ہے، وہ
محض اس بات کی دستاویز نہیں ہے کہ اس نے کمپنی کو اتنی رقم دی ہے۔

۲۔ ایسی کمپنیوں کے شیئرز کی ابتدائی خریداری جو ابھی سرمایہ اکٹھا کرنے کے مرحلہ
سے گزر رہی ہیں شرعاً خریداری نہیں بلکہ اس کمپنی میں شرکت ہے۔

۳۔ عام طور پر کمپنیوں کی دوسری املاک نقد سرمایہ سے زیادہ ہوتی ہیں، اس لیے کمپنیز
کے شیئرز کی خریداری درست ہے۔ لیکن اگر معلوم ہو جائے کہ ادا کردہ نقد اس مقدار نقد کے برابر
یا اس سے کم ہے جس کی شیئر نمائندگی کرتا ہے تو ایسی صورت میں شیئرز کی خریداری اس کی مقررہ
قیمت سے کم یا زیادہ پر درست نہ ہوگی۔

۴۔ جن کمپنیوں کا بنیادی کاروبار حرام ہے۔ مثلاً شراب و خنزیر کے گوشت کی تجارت یا
سودی قرضے دینا وغیرہ ان کے شیئرز کی خرید و فروخت ناجائز ہے۔

۵۔ شرکاء سمينار کا احساس ہے کہ ہندوستان میں ایسی کمپنیز کا قیام قابل عمل ہے جو
خالص اسلامی اصول تجارت کے اعتبار سے کاروبار کریں، سمينار مسلم تجار اور ماہرین معاشیات

کو اس طرف متوجہ کرنا ضروری سمجھتا ہے کہ وہ اپنی دینی ذمہ داری کا احساس کرتے ہوئے ایسی کمپنیز کے قیام کی جدوجہد کریں جو کامل طور پر اسلامی احکام پر کاربند ہوں۔

لیکن چونکہ فی الحال ایسی کمپنیاں ہندوستان میں موجود نہیں ہیں یا بہت کم ہیں جو خالص اسلامی بنیادوں پر کاروبار کرتی ہوں اس لیے جن مسلمانوں کے پاس نقد سرمایہ ہو اور اپنے مخصوص حالات کی بنا پر ان کے لیے جائز تجارت میں اس سرمایہ کو لگانا قابل عمل نہ ہو ان کے لیے ایسی کمپنیز کے شیرز خریدنے کی گنجائش ہے جن کا بنیادی کاروبار حلال ہو (مثلاً انجینئرنگ کے سامان یا عام استعمال کی مصرنی چیزیں تیار کرنا) اگرچہ انہیں بعض قانونی مجبوریوں کی وجہ سے سودی معاملات میں ملوث ہونا پڑتا ہو۔

۶۔ جن مسلمانوں نے ایسی کمپنیز کے شیرز خریدے ہیں جن کا بنیادی کاروبار حلال ہے لیکن وہ کمپنیز ضمنی طور پر بعض ناجائز تصرفات میں بھی ملوث ہوتی ہیں ان مسلمانوں کی ذمہ داری ہے کہ شیر ہولڈرس کی سالانہ میٹنگ میں کمپنی کو آئندہ ایسے ناجائز تصرفات سے روکنے کی کوشش کریں اور دوسرے شیر ہولڈرس کو افہام و تفہیم کے ذریعہ اس بات پر آمادہ کرنے کی سعی کریں کہ وہ بھی ان کے نقطہ نظر سے اتفاق کرتے ہوئے میٹنگ میں ان کی تائید کریں۔

۷۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور اس کی مقدار معلوم ہو تو شیر ہولڈر کے لیے منافع میں سے اس کے بقدر صدقہ بلائیت ثواب کر دینا ضروری ہے۔

۸۔ اگر کمپنی کے منافع میں سود بھی شامل ہو اور حاصل ہونے والی سودی آمدنی کو کاروبار میں لگا کر نفع کمایا گیا ہو تو جتنا فیصد کل آمدنی میں سود مخلوط ہو گیا ہے اسی تناسب سے ملنے والے منافع سے نکال کر بلائیت ثواب اپنی ملک سے نکال دینا ضروری ہے۔

۹۔ کمپنی کی اپنی قانونی شخصیت ہے جو شیر ہولڈرس کی اجتماعی حیثیت کی نمائندگی کرتی ہے، بورڈ آف ڈائریکٹرس کمپنی کے منتخب کردہ افراد کا مجموعہ ہے جو کمپنی کی طرف سے تصرفات کرتا ہے اور اس طرح شیر ہولڈرس کے مجموعہ کا وکیل ہے لہذا بورڈ آف ڈائریکٹرس کے تصرفات جو کمپنی کے مقرر کردہ اصول و ضوابط کی حدود میں ہوں ان کی بالواسطہ ذمہ داری سبھی شیر ہولڈرس پر آتی ہے۔

۱۰۔ حلال کاروبار کرنے والی کمپنیوں کے شیرز کی تجارت کرنا درست ہے۔

۱۱۔ فیوچر سیل (Future Sale) جس کا مقصد شیرز خریدنا نہیں ہوتا بلکہ بڑھتے گھٹتے دام کے ساتھ نفع و نقصان برابر کر لینا مقصود ہوتا ہے اسلامی شریعت کی نگاہ میں ناجائز ہے کیونکہ یہ کھلا ہوا جوا ہے۔

۱۲۔ غائب سودا (Forward Sale) جس میں بیع تو ہو جاتی ہے لیکن اس کی اضافت مستقبل کی طرف کی جاتی ہے، بیع نہیں وعدہ بیع ہے، مقررہ تاریخ آنے پر ایجاب و قبول ہونے کے بعد ہی بیع وجود میں آئے گی۔

۱۳۔ حاضر سودے (Cash Sale- Spot Sale) میں شیر سرٹیفکیٹ پر قبضہ (Possession) سے پہلے خرید کردہ شیرز کو فروخت کرنا جائز نہیں ہوگا۔

۱۴۔ شیر سرٹیفکیٹ حاصل ہونے (Delivery) کے بعد خریدار کا اس پر قبضہ متحقق ہو جاتا ہے اگرچہ بعض انتظامی دشواریوں کی وجہ سے کمپنی میں اس کا نام اندراج نہ ہو سکا ہے، لہذا اس شیر کو خریدار فروخت کر سکتا ہے۔

۱۵۔ جن شیرز کی خرید و فروخت جائز ہے ان کی خرید و فروخت میں بروکر کی حیثیت سے کام کرنا درست ہے، ناجائز اور حرام کاروبار کرنے والی کمپنیوں کے شیرز کی خرید و فروخت میں بحیثیت بروکر کام کرنا جائز نہیں ہے۔

اشاریہ اصطلاحات

اردو-انگریزی

الف

Primary Market p. 25,26.	ابتدائی بازار
Issue P.25.	اجراء
Issue Houses P.28.	اجراء خانہ
Public Issue P.27	اجراء عام
Forwardation Charge,P,38,72	اجرت تقدیم
Contango,Badla,P.98.	
Issue Capital,P.30.	اجرائی سرمایہ
Options,p.98	اختیارات
Put Option P.62	اختیار بیع
Call Option P. 62	اختیار شراء
Ethical Unit trust p.51	اخلاقی یونٹ ٹرسٹ
Paid up Capital p.30,50.	اداشدہ سرمایہ
Arbitrage p, 41.	آربٹراج (موازنہ)
Liberalization p.56,64	آزادکاری
Ordinary Share p.20.	آرڈینری شیئر (معمولی حصہ) (ملاحظہ ہو حصہ یا شیئرز)
Rights / Right p.21,57	استحقاق / استحقاقی حصص

Right Issues P. 29	استحقاقی اجراء
Stock .18	اشاک
Stockinvest p.68	اشاک انوسٹ
Islamic Financial Instruments p.106	اسلامی مالیاتی ذرائع
Exchange Board of India (SEBI) p.32	ایکسچینج بورڈ آف انڈیا
Screen Trading p.34,40	اسکرین ٹریڈنگ یا کمپیوٹر کے پردہ پر خرید و فروخت
Stock Exchange p.18,31,39	اشاک ایکسچینج
Index P.59	اشاریہ
Subscription P.28	اشتراک
Members p.24	اعضاء
Capital Appreciation p.22,44,53	افزونی سرمایہ
Equity Shares P.20,53	ایکویٹی شیرز
Equity Participation .P.20	ایکویٹی پارٹیشن
Equity Capital.P.19,21	ایکویٹی کپٹل (شراکتی سرمایہ)
Electronic Trade or E-Trade P. 34	الکٹرونک تجارت
Insider Trading P.57,	اندرونی تجارت
Backwardation Charge P.38	اوندھا بدلہ
OTCEI p.40	اوور دی کاؤنٹر ایکسچینج آف انڈیا
Initial public Offer(I.P.O) p.26	اولین عام پیش کش

ب

Capital Market P.23	بازار اصل
Correction P.58	بازار کی اصلاح و درستگی
Securities Market P.69	بازار تمسکات
Money Market P.23	بازار زر

Market Price p.25	بازاری قیمت
Placement p.28,29	بالواسطہ فروخت
Bond p.20,42	بانڈ
Mutual Fund P.48,51,53.	باہمی فنڈ
Badla Trading P.37.	بدلہ تجارت
Break Up Value P. 122	بریک اپ ویلو (علیحدہ علیحدہ قیمت)
Broker p.26,68.	بروکر (نیز ملاحظہ ہو دلال)
Takeover Bid p.57	بڑی کمپنی کا کسی در ماندہ کمپنی کو اپنے ہاتھ میں لے لینا
Book Close P. 36	بک کلوز (حساب بند)
Bull P.38.	بل (سائڈ)
Fundamental Analysis P.59.	بنیادی تجزیہ
Origination p.25.	بنیادی تیاری
Board of Directors p.19.	بورڈ آف ڈائریکٹرس
Burse, Stock Exchange p.18,31,35	بورصہ
Bonus Shares p. 22,23.	بونس حصص
Bear P.38,71.	بیر (ریچھ)

پ

password p.34	پاس ورڈ (کلمہ سر)
Lease P. 112	پٹہ
Put Option p.62	پٹ اوپشن (ملاحظہ ہو اختیار)
PAN P.34	پرمانٹ یا دائمی حساب نمبر
Promoters P.89	پروان چڑھانے والے
Offer price p.50.	پیش کش قیمت

Premium.P.21,27.

پریمیم (زائد)

ت

Record Date P.124

تاریخ ریکارڈ

Trading halt P.72

تجارت پر روک

Trade ring P.33,39.

تجارتی دائرہ

Hedging p.60,104

تحفظ کی تدابیر

Preference Shares p. 20.

ترجیحی حصص

Authorised Capital P. 30.

تصریحی سرمایہ

Settlement Trading P.36,38,61,72.

تصفیہ پر مبنی تجارت

Settlement Price/Make Up Price p.36,37

تصفیہ قیمت

Securitization p.110

تصلیک

Carry Forward p.38.

تقدیم

Distribution p.25.

تقسیم

Rating p. 45,121

تقویم

Technical Analysis p.59

تکنیکی تجزیہ

Securities, Bonds.p.20,32.

تمسکات

Financing p.111

تمویل

Diversification and Expansion p.22,25,48,49,106.

تنوع و توسیع

ٹ

Tata Core Sector Equity Fund p.51

ٹاتا کور سیکٹر اکیٹی فنڈ

Transfer Deed p. 36

ٹرانسفر ڈیڈ (دستاویز منتقلی)

Tax Exempt Fund p.51

ٹیکس سے مستثنیٰ فنڈ

ث

Fixed Assets p.121	ثابت اثاثہ
Arbitration p.68	ٹائش کمیٹی
Secondry Market p.23	ثانوی بازار
Duplication p.129	دہرائکس وصولی

ج

Partly Convertible p.43.	جزوی طور پر مبدل
Short Position p.38.	چھوٹی/مختصر پوزیشن
Physical p.35	جسمانی
Deposit Insurance p.47	جمع بیمہ

ح

Margin p.104	حاشیہ (نیز ملاحظہ ہو یومیہ حاشیہ)
Margin trading p.35,104	حاشیائی تجارت
Margin Money p.63	حاشیائی رقم
On the Spot p.88.	حاضر فی الفور سودا
Shareholders p.18,52	حاملین حصص
Shares p.18,20,21,25.	حصہ (جمع حصص)
Hedging p.60,105	حصار بندی

خ

Net Asset Value (NAV) p. 50.	خالص قدر اثاثہ
------------------------------	----------------

Utopion p.108	خیالی
---------------	-------

و

Closed End p.50	در بند
-----------------	--------

Correction p.58	درستی
Open End p.52,53	در کھلا
Listing p.35.	درج فہرست
Application Money p.30	درخواست کی رقم
Brokers/Share Broker/ Stock Broker p.26.	دلال
Broker members p.32	دلال ممبران
Brokerage p. 28,32	دلالی
Debts p.21,96	دیون
	ڈ
Debentures p.42.	ڈبنترس
Dematerialize p.34	ڈیمیت (ملاحظہ ہو غیر مجسم)
Dividend p.20,22.	ڈیویڈنڈ (نفع مقسوم)
	ذاتی بالواسطہ فروخت
Private Placement p.26.	ذ
	رائٹس (استحقاق)
Rights p.21.	روشن پہلو (یا امتیازی پہلو)
Highlights p.27	ریناؤنسمنٹ
Renouncement p.29.	رقعہ معاہدہ
Contract Order p.33,34.	رقم کی واپسی
Refund p.30,67	ز
	زیر کوپن بانڈ
Zero Coupon Bond,P.46	س
	سرالانہ رپورٹ
Annual Report p.24,49,122.	

Speculation p.54,64,69,87	سٹہ بازاری
Investment p.55.	سرمایہ کاری
Capitalization p.50	سرمایہ کی بنیاد
Capital Appreciation p.44,53,70,22	سرمایہ کی افزونی قدر
Authorized Capital p.30	سرمایہ کی انتہائی حد
Foreign Investment Institutions(flis) p.55	سرمایہ کاری کے بیرونی ادارے
Investment Trusts p.92	سرمایہ کاری کے درمیانی ادارے
Sensex p.59	سنیکس
Interest Bearing Instrument p.82.	سودی ذرائع
Securities p. 18.	سیکورٹیز (نیز ملاحظہ ہو حصص)
SEBI P.71.	سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج بورڈ آف انڈیا
Certificates p.18,20.	سندات
Liquidity p.98,110	سیالیت
	ش
Legal Person p.112	شخص قانونی
Equity Capital p.19,21,29.	شرکتی سرمایہ
Equity Shares p.18,53.	شرکتی حصص
Partnership.16,74,101	شرکت و مضاربت
Shares p.18	شیرز (حصص، ملاحظہ ہو حصص واحد حصہ)
Share Certificate p.20.	شیر سرٹیفکیٹ (ملاحظہ ہو سندات)
Allotment P.44	شیرز کی تقسیم یا حصول
Demand and Supply p.55	شیرز کی طلب و رسد
Index p.59.	شیرز کی قیمتوں کا اشاریہ
Share Holders p.18.	شیر ہولڈرس (حالیین حصص)

ص

- Zero Interest Convertible Debenture p.45.
Zero Coupon Bond p.46.
Mutual Fund p.48
Industrial Revolution p.17.

صفر سود مبدل ڈیبنچر
صفر کوپن بانڈ
صندوق استثمار
صنعتی انقلاب

ع

- Ordinary Shares p.18,20
Turn P.28
Deregulation, Decontral p.56
Uncertainty p.99
Online Trading p.34
Public Issue p.26
Bad Delivery p.66.

عام حصص
عائد
عدم کنٹرول
عدم یقین
علی الخط تجارت
عوامی اجراء
عیب دار تمسکات

غ

- Forward Trading op.63,70,88.
Non-Voting Shares p.99
Non Convertible p.43.
Demat p.34
unsecured p.43

غائب سودا
غیر رائے دہی والے حصص
غیر مبدل
غیر مجسم
غیر مکفول

ف

- Offer For Sale p.29.
Unloading Price p.50.
Fixed Deposit P.20,46

فروخت کی پیشکش
فروختنی اجرت
فلکس ڈیپازٹ

نیز ملاحظہ ہو میعادِ جمع اسکیم

Earning per Share (EPS) p. 55,59.

فی حصہ کمائی

On the Spot p.36

فی الفور

Brokerage p.32.

فیس دلالی

ق

Redeemable p.43.

قابل انفکاک

Legal Entity p.19,81,86,119,121,129

قانونی وجود

Net Worth p.46

قدر خالص

Price Earning Ratio p.59

قیمت اور کمائی کا تناسب

Quotation p. 41

قیمت کا اظہار

Face Value p. 18,46.

قیمت عرفی

Price Bond p.46.

قیمت کی بندش

ک

Call p. 30.

کال (پکار)

Call Option p.62

کال اوپشن (نیز ملاحظہ ہو اختیار)

Highlights p.27.

کمپنی کے امتیازی پہلو

Risk Factors p.27.

کمپنی کے ممکن خطرات

Under Writing p.25,26,27,28,89.

کفالت

Non Convertible Part p.43

کھوکھا (غیر مبدل حصہ)

Prospectus p.26.

کیفیت نما

ل

Long Position p.38,61

لمبی پوزیشن

Sub-Broker p.69	ماتحت دلال
Margin.71	مارجن (ملاحظہ ہو حاشیہ)
Market Order p.33.	مارکیٹ آرڈر
Subsidy p.56	مالی اعانت
Financial Derivative p.63	مالی مشتقات
Financial Option p.61.	مالیاتی اختیار
Future Financial Market (F.F.M)P.60	مالیاتی مستقبل بازار
Convertible zero Coupon Bond p.46.	مبدل صفر کوپن بانڈس
Moving Average p.125	متحرک اوسط
Limit Order p.32	محدود آرڈر
Limited Liabilities p.19,95.	محدود ذمہ داری
Short Position p.61	مختصر پوزیشن
Specified Shares p.72	مخصوص شیرز
Reserve p.22.	محفوظ سرمایہ
Mercantilism p.17.	مرکنٹلزم (سوداگری)
Equity Participation p.20.	مساوی شرکت
Value At par p.18.	مساوی قیمت عرفی
Future Buying p.61.	مستقبل خریداری
Future Selling, Short Position p.61.	مستقبل فروخت
Futures p.63	مستقبلیات
Joint Stock Company p.18-19	مشترکہ سرمایہ کی کمپنیاں
Authorized Capital.p 35	معمد سرمایہ
Client p.33	معاملہ دار
Ordinary Shares p.18,20	معمولی حصص

Convertible p.43	مبادل
Secured p.43	ملفوظ
Fully Convertible p.43	مکمل طور پر مبادل
Venture Capital Fund p.53,55	مہم جو سرمایہ کا فنڈ
Fixed Deposits p.20,42,46.	میعادی جمع اسکیمیں
Mutual Fund p.48.	میوچول فنڈ (ملاحظہ ہو باہمی فنڈ)
ن	
Irredeemable p.43.	نا قابل انفکاک
Cash/Non Specified Shares p.36.	نقد/غیر مخصوص حصص
NSEP.39,59,124	نیشنل اسٹاک ایکسچینج
Nifty p.59	نفتی
New Issue p.26	نواجراء
و	
Repurchase Price P.50	واپس خریداری کی قیمت
Financial Engineering p.112	ہندسہ مالیہ
ی	
Day Trading p.35	یومیہ تجارت
Daily Margin p.71	یومیہ حواشی
Unit Trust Of India (UTI) p.48,83.	یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا

كتابات

عربي مراجع

- ١- البركة ، الفتاوى الشرعية في الاقتصاد، دار الحرمين للطباعة ، قاهره ١٩٩٢
- ٢- بيت الزكاة، ابحاث واعمال الندوة الحادية عشر والندوة الثانية عشر لقضايا الزكاة المعاصرة، منعقدته كويت ٢٠٠١ وقاهرة ٢٠٠٢. الجزء الاول. بدون تاريخ.
- ٣- ترمذى، ابو عيسى، سنن ترمذى. كتب خانة رشيديه دهلى
- ٤- الزبيدى، عبدالرحمن بن زياد، غاية تلخيص المراد من فتاوى ابن زياد طبع على هامش بغية المسترشدين، مرتبه عبدالرحمن باعلوى. بيروت، دار المعرفة، ١٩٤٨.
- ٥- الساعاتى، عبدالرحيم، المضاربة والقمار فى الاسواق المالية المعاصرة. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز ، الاقتصاد الاسلامى، مجلد ٢٠، عدد ١، ٢٠٠٤/١٣٢٨.
- ٦- سويلم، سامى. التحوط فى الاقتصاد الاسلامى. البنك الاسلامى للتنمية، جدة. ٢٠٠٤/١٣٢٨.
- ٧- قحف، منذر. أساسيات التمويل الاسلامى. ISRA. كولا لامبور. ٢٠١١
- ٨- قرطبي، ابو عبد الله. الجامع لاحكام القرآن، المجلد السادس (بدون تاريخ بدون مكان)
- ٩- قرضاوى، يوسف ، فقه الزكاة، المجلد الاول ، بيروت
- ١٠- محى الدين، احمد. اسواق الاوراق المالية وآثارها الانمائية فى الاقتصاد الاسلامى. دله البركة. جده ١٣١٥/١٩٩٥.
- ١١- مصرى ، رفيق يونس. المضاربة على الاسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز. الاقتصاد الاسلامى. مجلد ٢٠، عدد ١، ص ٢٥-٢٩، ٢٠٠٤
- ١٢- ميرة، حامد بن حسن. صكوك الحقوق المعنوية . فى مجموعة اوراق ندوة الصكوك: الاسلامية عرض وتقديم. منعقدته ٢٣-٢٥ مئى ٢٠١٠. جامعة الملك عبدالعزيز. جده

اردو مراجع

- ۱۔ اعظمی، مولانا مفتی نظام الدین، مختصر نظام الفتاویٰ جلد اول، اسلامی فقہ اکیڈمی نئی دہلی
- ۲۔ امینی، مولانا محمد تقی، ادارہ، علی گڑھ مسلم یونیورسٹی علی گڑھ ۱۹۷۰
- ۳۔ ظفر الدین، مولانا محمد (مرتب)، فتاویٰ دارالعلوم دیوبند۔ افادات مولانا عزیز الرحمن عثمانی، دیوبند، طبع ثانی، ۱۹۷۲
- ۴۔ عثمانی، مولانا محمد تقی، اسلام اور جدید معیشت و تجارت، دارالاشاعت دہلی۔
- ۵۔ قاسمی، مولانا مجاہد الاسلام۔ یونٹ ٹرسٹ آف انڈیا سے متعلق ایک استفسار، سہ ماہی ”بحث و نظر“ جلد (۳) شمارہ (۹)
- ۶۔ کفایت اللہ، مولانا مفتی، کفایت المفتی، جلد ۸، دہلی
- ۷۔ مودودی، ابوالاعلیٰ۔ معاشیات اسلام۔ مرتبہ خورشید احمد، مرکزی مکتبہ اسلامی، دہلی، ۱۹۸۱
- ۸۔ لکھنوی، مولانا فتح محمد تائب، عطر ہدایہ۔ مکتبہ نشر القرآن، دیوبند

English References

- (1) Ahmad, Abdul Rahman Yousri, " Islamic Securities in Muslim Countries, Stock Markets and an Assessment of The Needs for an Islamic Secondary Market", *Islamic Economic Studies*, Dec. 1995, Jeddah, IRTI/IDB, Vol. 3, No. 1, PP.1-38.
- (2) Alqari, Mohamed Ali 'Stock Exchange Transaction' in *Encyclopaedia of Banking and Finance*, London, 1995.
- (3) Ariff, M. and Mannan, M.A., (Eds.), *Developing a System of Financial Instrument*, Jeddah, IRTI / IDB, 1990.
- (4) El Ashkar, Ahmad Abdel Fattah, "Towards an Islamic Stock Exchange in a Transitional Stage" *Islamic Economic Studies*, Jeddah, IRTI/IDB, Dec 1995, Vol. 3, NO.1, PP 79-114.
- (5) Barua, S.K. Raghunathan, V., and Verma, J.R. *Portfolio Management*, New Delhi, Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, 1992.

- (6) Fuller, R.J. and Farrell, J.L., *Modern Investment and Security Analysis*, New York, Mc Graw - Hill, 1987.
- (7) IDB/IFA (2000, *Resolutions and Recommendation of the Council of the Islamic Fiqh Academy*, 1985-2000, Jeddah, Islamic Development Bank / IRTI.
- (8) Imtiaz, I. A. et al (eds) (1989), *Management of Zakah in Modern Muslim Society*. Jeddah, IRTI/ IDB.
- (9) Khan, Muhammad Akram "Commodity Exchange and Stock Exchange in Islamic Economy" in the *American Journal of Islamic Social Sciences* 1998 Vol.5, No.1, PP.91-114,.
- (11) Krichene, Nouredine, *Islamic Capital Markets: Theory and Practice*, Singapore: Wiley, 2013
- (12) Lynch, P. *One upon wall Street*, New York Penguin, 1990.
- (13) Malkiel, B.G., *A Random Walk Down wall Street*, New Jersey, Princeton. 1974.
- (14) Markowitz, H.M. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, New York, wiley, 1959.
- (15) Metawally, M.M., "The Role of Stock Exchange in an Islamic Economics" in his work *Essays in Islamic Economy*, Calcutta, Academic Publishers, 1993. PP.141-146
- (16) Mohsin, M., *Assessment of Corporatic Securities in Terms of Islamic Investment Requirements*. n.d., n.p (Mineo)
- (17) Raghunathen, V. and Rajib, prabina, *Stock Exchange and Investments Straight Answers to 250 Nagging Questions*, 2nd ed. New Delhi. Tata Mc Graw-Hill, New Delhi, 1995.
- (18) Siddiqi, M.N., *A Note on Sukuk and their role in Islamic Finance*, available at: <http://www.siddiqi.com/mns/NoteOnSukuk.htm> accessed on 6-6-2013
- (19) Visser, Hans, *Islamic Finance: Principles and Practice*: England: Edward Elgar Pub, 2009.
- (20) Khatkhatay, M.H., *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, Taqwaa Advisory and Shariah Investment Solutions, Mumbai, undated.